

Synne Karlsen, Andrine Helèn Andreassen, Maria Pettersen og Simone Solem Almås

## Lønnsomhetsanalyse av Fredrik og Louisa AS

## Profitability analysis of Fredrik & Louisa AS

Bacheloroppgave i Økonomi og Administrasjon  
Veileder: Tor-Eirik Olsen og Morten Kringstad  
April 2022



Synne Karlsen, Andrine Helèn Andreassen, Maria Pettersen og Simone Solem Almås

## **Lønnsomhetsanalyse av Fredrik og Louisa AS**

## **Profitability analysis of Fredrik & Louisa AS**

Bacheloroppgave i Økonomi og Administrasjon  
Veileder: Tor-Eirik Olsen og Morten Kringstad  
April 2022

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet  
Fakultet for økonomi  
NTNU Handelshøyskolen



Kunnskap for en bedre verden



## Forord

Denne semesteroppgaven er utarbeidet av fire studenter ved NTNU Handelshøyskolen. Semesteroppgaven er en del av studieretningen regnskap ved bachelorutdanningen i økonomi og administrasjon.

I oppgaven har vi gjennomført en regnskapsanalyse og strategisk analyse av kosmetikkjeden Fredrik & Louisa AS. Vi valgte Fredrik & Louisa fordi en av forfatterne jobber i selskapet og vi synes det er interessant å se nærmere på utviklingen bedriften har hatt de siste årene. Kosmetikkmarkedet er også et spennende marked, som det har vært spesielt interessant å følge med på i perioden med koronapandemi hvor taxfree, som er en av de største konkurrentene, fikk en betydelig nedgang i kundemassen. Semesteroppgaven har vært en lærerik prosess, og vi har fått mange nyttige erfaringer vi vil ta med oss videre.

Vi vil takke våre veiledere Tor-Eirik Olsen og Morten Kringstad for god hjelp og støtte underveis i arbeidet med oppgaven. Deres konstruktive tilbakemeldinger og engasjement har vært nyttig og motiverende i arbeidsprosessen. Vi vil også takke styreleder i Fredrik & Louisa AS, Jon Henrik Handley, for et interessant telefonintervju hvor vi fikk mer innsikt i selskapet.

Innholdet i denne oppgaven står for forfatternes regning.

**Trondheim, 2022**

Synne Karlsen

Andrine Andreassen

---

Synne Karlsen

---

Andrine Helèn Andreassen

Maria V. Pettersen

Simone Solem Almås

---

Maria Pettersen

---

Simone Solem Almås



## Sammendrag

I denne oppgaven har vi sett på hvordan lønnsomheten til bedriften Fredrik & Louisa AS har utviklet seg i tidsperioden 2018 til 2020. Første delen av oppgaven tar for seg relevant teori knyttet til regnskapsanalyse og strategisk analyse. Videre belyser vi i metodedelene hvilke datainnsamlingsmetoder vi har benyttet, samt årsaken til hvorfor vi har valgt de respektive analysene for å belyse problemstillingen vår. Analysen er delt opp i de to delene regnskapsanalyse og strategisk analyse. I regnskapsanalysen har vi også valgt å sammenligne bedriftens lønnsomhetstall med Kicks AS, som er en av Fredrik & Louisa sine største konkurrenter. Til slutt avsluttes oppgaven med en diskusjon av innhentet informasjon, med hensikt å bearbeide, samt utlede mulige sammenhenger.

For å finne informasjon knyttet til den økonomiske situasjonen til Fredrik & Louisa AS, har vi innhentet offisielle regnskapstall fra nettsiden proff.no. Gjennom regnskapsanalysen fant vi ut at bedriften har hatt en sterk vekst i omsetningen, samt at vi har belyst de fire forholdene soliditet, finansiering, likviditet og lønnsomhet. På tross av at hovedfokuset var rettet mot bedriftens lønnsomhet, anså vi det som hensiktsmessig å belyse samtlige forhold omkring bedriftens økonomiske stilling, for å få et helhetlig bilde av utviklingen. Ved sammenligning av lønnsomhetstallene med konkurrenten Kicks, avdekket vi at denne bedriften følger en mer stabil trend lønnsomhetsmessig enn Fredrik & Louisa. Med det sagt, uttalte styreleder Jon Henrik Handley i intervjuet vi hadde, at bedriften selv har budsjettert med å gå i underskudd tidligere år, med den hensikt å investere, bygge ressurser og en kundebase, slik at de på sikt vil utkonkurrere sine konkurrenter i fremtiden.

I den strategiske analysen valgte vi de to modellene VRIO og Porters fem konkurransekrefter. Til slutt blir funnene oppsummert i en SWOT-analyse, hvor humankapital og den nyetablerte nettbutikken trekkes frem som betydelige styrker bedriften har tjent godt på, og bør videreutvikle i fremtiden.

Avslutningsvis, i den siste delen av oppgaven har vi drøftet det vi anser som de viktigste funnene fra regnskapsanalysen, samt den strategiske analysen ytterligere. Konklusjonen på problemstillingen, er at selskapet har opplevd en eventyrlig vekst i lønnsomhet, spesielt fra 2019 til 2020. Med det sagt, hadde det likevel vært spennende å se om bedriften klarer å opprettholde denne positive trenden også i de kommende årene.

## Abstract

In this assignment, we have conducted a study on how the profitability for the cosmetic company Fredrik & Louisa AS has developed during the period 2018 to 2020. The first section of the assignment deals with relevant theory related to accounting analysis and strategic analysis. Furthermore, the research methodology section will explain the methods that have been used, as well as the reason as to why these methods were selected. The analysis consists of two parts: the accounting analysis and the strategic analysis. In the accounting analysis, we compare the company's profitability with Kicks AS, which is one of Fredrik & Louisa's biggest competitors. Finally, the assignment ends with a discussion of our findings, linking them together with the results.

To understand the company's financial situation, we gathered information about their financial statements from proff.no. Drawing on the accounting analysis, we found that the company has had a strong revenue growth, as well as we have highlighted the four conditions solvency, financing, liquidity and profitability. Even though the main focus was on the company's profitability, we considered it appropriate to also look into the company's financial position to develop a comprehensive understanding of the development. When comparing key financial indicators for profitability with the competitor, we argue that Kicks seems to have a considerably more stable profitability. During our interview with Jon Henrik Handley, chairman of the board, he clarified that the main goal during this period was to develop resources and a stable customer base, and a planned budget deficit during this period reflected this goal. The belief is that this will outperform the competitors in the long term.

In our strategic analysis, we chose the two models VRIO and Porter's five forces. The findings are summarized in a SWOT analysis, where human capital and the newly established online store are highlighted as significant strengths the company benefit from and should develop further.

During the last part of the assignment, we discuss what we consider to be the main findings from the accounting analysis and the strategic analysis. The conclusion to our research question is that the company has had an excellent growth in their profitability, especially from 2019 to 2020. It would, however, be very exciting to follow the company and observe if they can sustain this positive trend in growth in the future.



# Innholdsfortegnelse

<b>1.0 Innledning</b> .....	<b>1</b>
<b>2.0 Presentasjon av bedrift og marked</b> .....	<b>2</b>
<b>3.0 Teori</b> .....	<b>4</b>
3.1 Regnskapsanalyse .....	4
3.1.1 Soliditet .....	5
3.1.1.1 Egenkapitalandel .....	5
3.1.1.2 Gjeldsgrad .....	6
3.1.1.3 Rentedekningsgrad .....	6
3.1.2 Finansiering .....	6
3.1.2.1 Finansieringsgrad 1 .....	7
3.1.2.2 Arbeidskapital .....	7
3.1.2.3 Langsiktig lagerfinansiering .....	8
3.1.3 Likviditet .....	8
3.1.3.1 Likviditetsgrad 1 .....	8
3.1.3.2 Likviditetsgrad 2 .....	9
3.1.3.3 Varelagerets omløpshastighet .....	9
3.1.4 Lønnsomhet .....	10
3.1.4.1 Totalkapitalrentabilitet .....	10
3.1.4.2 Resultatgrad .....	11
3.1.4.3 Totalkapitalens omløpshastighet .....	11
3.1.4.4 Egenkapitalrentabilitet etter skatt .....	12
3.2 Strategisk analyse .....	12
3.2.1 VRIO .....	13
3.2.2 Porters fem konkurransekrefter .....	13
<b>4.0 Metode</b> .....	<b>16</b>
4.1 Problemstilling .....	16
4.2 Undersøkellesdesign .....	17
4.3 Valg av metode og datainnsamling .....	18
4.4 Validitet og reliabilitet .....	19

<b>5.0 Analyse .....</b>	<b>22</b>
5.1 Horizontal analyse .....	22
5.2 Regnskapsanalyse.....	25
5.2.1 Soliditet .....	26
5.2.1.1 Egenkapitalandel .....	26
5.2.1.2 Gjeldsgrad.....	27
5.2.1.3 Rentedekningsgrad .....	27
5.2.2 Finansiering.....	28
5.2.2.1 Finansieringsgrad 1.....	28
5.2.2.2 Arbeidskapital.....	29
5.2.2.3 Langsiktig lagerfinansiering .....	30
5.2.3 Likviditet .....	31
5.2.3.1 Likviditetsgrad 1.....	31
5.2.3.2 Likviditetsgrad 2.....	32
5.2.3.3 Varelagerets omløpshastighet.....	33
5.2.4 Lønnsomhet.....	34
5.2.4.1 Totalkapitalrentabilitet.....	34
5.2.4.2 Resultatgrad .....	35
5.2.4.3 Totalkapitalens omløpshastighet .....	35
5.2.4.4 Egenkapitalrentabilitet etter skatt .....	36
5.2.4.5 Sammenligning av bransjetall .....	37
5.2.4.5.1 Totalkapitalrentabilitet.....	37
5.2.4.5.2 Resultatgrad .....	38
5.2.4.5.3 Totalkapitalens omløpshastighet.....	38
5.2.4.5.4 Egenkapitalrentabilitet etter skatt .....	39
5.3 Strategisk analyse .....	39
5.3.1 VRIO .....	40
5.3.2 Porters fem konkurransekrefter .....	42
5.3.3 SWOT.....	46
<b>6.0 Diskusjon og konklusjon.....</b>	<b>49</b>
<b>7.0 Referanseliste.....</b>	<b>52</b>
7.1 Litteraturliste .....	52

7.2 Nettsider .....	52
---------------------	----

## Liste over tabeller

Tabell 1: Horisontal analyse.....	23
Tabell 2: Balanseoppstilling.....	25
Tabell 4: SWOT .....	47

## Liste over figurer

<b>Figur 1:</b> Porters fem konkurransekrefter (Porter 1987).....	14
<b>Figur 2:</b> Egenkapitalandel .....	26
<b>Figur 3:</b> Gjeldsgrad .....	27
<b>Figur 4:</b> Rentedekningsgrad .....	28
<b>Figur 5:</b> Finansieringsgrad 1 .....	29
<b>Figur 6:</b> Arbeidskapital .....	30
<b>Figur 7:</b> Langsiktig lagerfinansiering.....	30
<b>Figur 8:</b> Likviditetsgrad 1.....	31
<b>Figur 9:</b> Likviditetsgrad 2.....	32
<b>Figur 10:</b> Varelagerets omløpshastighet.....	33
<b>Figur 11:</b> Totalkapitalrentabilitet .....	34
<b>Figur 12:</b> Resultatgrad.....	35
<b>Figur 13:</b> Totalkapitalens omløpshastighet .....	35
<b>Figur 14:</b> Egenkapitalrentabilitet etter skatt.....	36
<b>Figur 15:</b> Sammenligning med Kicks, Totalkapitalrentabilitet.....	37
<b>Figur 16:</b> Sammenligning med Kicks, Resultatgrad .....	38
<b>Figur 17:</b> Sammenligning med Kicks, Totalkapitalens omløpshastighet.....	38
<b>Figur 18:</b> Sammenligning med Kicks, Egenkapitalrentabilitet etter skatt .....	39

## 1.0 Innledning

Kosmetikkmarkedet er et marked preget av hard konkurranse, og virksomhetene må være tidlig ute med å tilpasse seg endringer som skjer. Fredrik & Louisa AS er en bedrift som har gjort seg bemerket i kosmetikkmarkedet de siste årene, med taxfree og Kicks som sine største konkurrenter. For at bedriften skal kunne overleve i et slikt marked må de følge med på økonomien for å kunne avdekke forhold som trekker i både positiv og negativ retning. De bør opparbeide seg fullstendig informasjon om den økonomiske situasjonen, og i tillegg følge med på markedsutviklingen for å passe på at de ikke blir forbigått av konkurrentene sine.

I denne oppgaven har vi valgt å gjennomføre en lønnsomhetsanalyse av bedriften Fredrik & Louisa AS. Samtidig som vi har fokus på lønnsomheten skal vi se nærmere på om det er forhold som har oppstått i kosmetikkmarkedet og generelt i bedriften som kan forklare utviklingen. Vi har valgt å avgrense oppgaven til å gjelde årene 2018 til og med 2020. Problemstillingen vår er som følger:

*«Hvordan har lønnsomheten utviklet seg for Fredrik & Louisa AS i perioden 2018 til og med 2020, og hva kan mulige årsaker til denne utviklingen være?»*

I denne oppgaven vil vi innledningsvis gi en kort presentasjon av Fredrik & Louisa AS som bedrift, før vi vil presentere relevant teori knyttet til den strategiske analysen og regnskapsanalysen. Vi skal vise hvordan vi metodisk og praktisk har gått frem for å besvare problemstillingen, samt hvilke valg vi har foretatt knyttet til analysen. Vi ser også nærmere på reliabiliteten og validiteten til funnene våre. Videre gjennomfører vi en grundig analyse av regnskapet til Fredrik & Louisa AS. I regnskapsanalysen sammenligner vi bedriften med Kicks, en aktør som har holdt seg svært stabil i markedet over lengre tid, for å kunne se hvordan de gjør det i markedet generelt. Vi gjennomfører en strategisk analyse ved hjelp av VRIO-analyse og Porters fem konkurransekrefter som sammenfattes i en SWOT-analyse for å se på mulige markedsforhold, blant annet koronapandemien, som kan ha påvirket lønnsomheten. Avslutningsvis vil problemstillingen presentert ovenfor besvares.

## 2.0 Presentasjon av bedrift og marked

Fredrik & Louisa AS er en helnorsk familiebedrift som tilbyr det beste innen dufter, sminke, ansiktspleie, hårprodukter, barbering, hårstyling og romdufter. Bedriften henvender seg til folk som ønsker kvalitetsprodukter og på deres hjemmeside står det «*Fredrik & Louisa samarbeider kun med autoriserte forhandlere og dermed kan vi garantere autentisitet og kvalitet for hvert produkt som selges hos oss*» (Fredrik & Louisa, 2022).

Bedriften ble startet opp i 1984 hvor det første parfymeri åpnet på Frogner i Oslo. Siden den gang har de vokst seg store innen kosmetikkbransjen med 50 butikker over hele Norge samt Steen & Strøm Beauty Hall i Oslo (Fredrik & Louisa, 2022). Fram til koronapandemien kom i mars 2020 holdt bedriften seg hovedsakelig til fysiske butikker, men etter landet stengte ned har de ekspandert med nettbutikk og flere muligheter for å handle slik som «Klikk og hent» og «Ring og hent». Etter et svært interessant telefonintervju med Jon Henrik Handley, styreleder i Fredrik & Louisa, har vi fått vite mer om den kraftige veksten bedriften har hatt de siste årene, samt mulige årsaker til dette.

Jon Henrik Handley er CEO og 50% deleier i konsernet Hava Group AS, samt styreleder i Fredrik & Louisa AS. Han er mannen som har fått selskapet dit det er i dag. Konsernet Hava Group AS består av flere underenheter, deriblant Fredrik & Louisa Services AS og Hava Logistics AS, hvorav Hava Group AS fungerer som morselskap. Samtlige enheter har en stor betydning for forretningsdriften i Fredrik og Louisa. Selskapet har hatt en sterk vekst innen lønnsomhet de siste årene, hvor de i lang tid har gått med underskudd. For å styrke egenkapitalen har de derfor nylig valgt å benytte seg av A-aksjer og preferanseaksjer (Proff, 2022).

Bedriften har sett en økende interesse for duftmarkedet i Norge, og av den grunn hatt et stort fokus på området de siste årene med en storsatsning på nisjeduft. Nisjeduft er dufter som er annerledes, personlige, eksklusive og eksperimentelle, med ytterligere fokus på duftnoter. Handley nevnte i en artikkel fra Kosmetikk sin utgave fra mars 2018 at duft er et begrep som er fraværende i Norge, men det er en stor interesse her til lands for å lære om dufter. De har derfor tatt bevisste valg de siste årene om en storsatsning på området og mange av parfymeriene har egne duftrom.

Som nevnt innledningsvis har Fredrik & Louisa hatt en sterk vekst de siste årene som følge av en langsiktig plan de har hatt siden Handley tok over familiebedriften i 2003. Når det er sagt, måtte bedriften, som mange andre, begynne å tenke nytt da hele verden endret seg etter mars 2020, grunnet koronapandemien. Bedriften hadde allerede planlagt å etablere en nettbutikk, men på grunn av pandemien fikk de fortløpende i prosessen og satt opp en nettbutikk med 9000 produkter på 90 dager i stedet for 18 måneder som var den opprinnelige planen. Første året med nettbutikk var budsjettert omsetning på 15 millioner, men allerede dette året nådde de en omsetning på 50 millioner. Siden den gang har nettbutikken hatt en kraftig vekst og de forventer en enda større vekst i fremtiden.

## 3.0 Teori

I teoridelen vil vi avgrense, samt redegjøre for relevant teori som skal anvendes for å analysere problemstillingen. Dette vil hovedsakelig være teori knyttet til regnskapsanalyse og strategisk analyse. Vi vil først gi en overordnet beskrivelse av regnskapsanalyse som analyseverktøy, før vi presenterer mer inngående de aktuelle nøkkeltallene som benyttes for å vurdere de fire forholdene lønnsomhet, likviditet, finansiering og soliditet. Til slutt vil vi gjøre rede for teori knyttet til strategisk analyse.

### 3.1 Regnskapsanalyse

Regnskapsanalyse kan defineres som alle teknikker som anvendes for å illustrere og belyse den økonomiske utviklingen og stillingen til en bedrift (Kristoffersen, 2019). Formålet med analysen er å gi et helhetsbilde av den økonomiske situasjonen i bedriften. Det er i denne sammenheng vanlig å skille mellom interne og eksterne regnskapsanalyser. Forskjellen mellom disse bunner hovedsakelig i hvilken informasjon en har tilgjengelig. Interne analyser baserer seg på at en har full tilgang til informasjon, mens eksterne analyser tar utgangspunkt i informasjon som er offentlig tilgjengelig. Videre kan en benytte ulike metoder for å analysere regnskapsdata. De vanligste metodene er:

- Horisontale analyser (Trendanalyser)
- Vertikale analyser
- Nøkkeltallsanalyser

Horisontale analyser er teknikker som anvendes for å analysere finansiell informasjon over en lengre periode (Kristoffersen, 2019). Denne metoden ser nærmere på hvordan regnskapet, den økonomiske stillingen i bedriften, har utviklet seg i det aktuelle tidsrommet. Formålet med å sammenligne regnskapstallene over flere perioder er å oppdage avvik, altså økning eller nedgang, samt fremskaffe informasjon som kan forklare disse endringene.

I en vertikal analyse settes de ulike regnskapspostene i forhold til en basisstørrelse. Formålet bak denne metoden er å beskrive den forholdsmessige sammensetningen av de ulike postene i bedriftens balanse eller resultatregnskap (Kristoffersen, 2019). Dette kan for eksempel være å sette opp egenkapital og lån i prosent av bedriftens total kapital.

En nøkkeltallsanalyse har som hensikt å beregne forholdet mellom ulike poster i regnskapet. I regnskapsanalysen er det vanlig å benytte nøkkeltall for å vurdere følgende fire sentrale forhold (Kristoffersen, 2019):

- Soliditet
- Finansiering
- Likviditet
- Lønnsomhet

I denne oppgaven vil vi foreta en ekstern regnskapsanalyse av bedriften Fredrik & Louisa AS. Videre vil vi benytte ulike nøkkeltall for å vurdere de fire ovennevnte forholdene, hvorav hovedfokuset vil være knyttet opp mot analyse av bedriftens lønnsomhet i tidsrommet 2018 til 2020.

### 3.1.1 Soliditet

Soliditeten i en virksomhet sier noe om evnen den har til å innfri sine forpliktelser på lang sikt, samt tåle tap (Langli, 2016). Bedriftens soliditet vil i denne sammenheng være av stor interesse, ettersom Fredrik & Louisa som nevnt er i en vekstperiode hvor de har måttet tåle å gå med underskudd både i 2018 og 2019. De mest sentrale nøkkeltallene for å analysere soliditeten er egenkapitalandel, gjeldsgrad og rentedekningsgrad.

#### 3.1.1.1 Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen illustrerer hvor stor prosentandel av eiendelene som er finansiert med egne midler. Nøkkeltallet forteller også hvor mye tap bedriften tåler før fremmedkapitalen (gjeld) også blir påført et tap (Kristoffersen, 2019). Jo høyere verdi forholdstallet har, desto bedre er soliditeten i bedriften.

Egenkapitalandel kan defineres slik:

$$\text{Egenkapitalandel} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Totalkapital}} * 100\%$$

Det finnes ingen entydige retningslinjer for hvor stor egenkapitalen bør være. Med det sagt, stiller aksjeloven kapittel 3, enkelte overordnede krav til størrelsen på egenkapitalen i et aksjeselskap. Et aksjeselskap skal blant annet ha en aksjekapital på minimum 30 000 kroner, jf. asl. §3-1. Videre stiller loven krav til at selskapet til enhver tid skal ha en forsvarlig egenkapital og likviditet med hensyn til risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet



jf. asl. §3-4. I de fleste virksomheter vil en egenkapitalandel som ligger på rundt 30 til 35 prosent anses som tilfredsstillende (Kristoffersen, 2019).

### 3.1.1.2 Gjeldsgrad

Gjeldsgraden viser det relative forholdet mellom fremmedkapital og egenkapital. Jo lavere forholdstallet er, desto mer solid regnes bedriften for å være (Kristoffersen, 2019). Formelen for gjeldsgrad er:

$$Gjeldsgrad = \frac{Gjeld}{Egenkapital}$$

En gjeldsgrad lik 1, betyr at totalkapitalen består av like stor andel egenkapital som gjeld. Egenkapitalandelen avtar med økende gjeldsgrad. På tross av at det ikke eksisterer noen norm for størrelsesforholdet mellom gjeld og egenkapital, bør en likevel ta i betraktning at en lavere gjeldsandel innebærer at bedriften lettere kan tåle tap (Kristoffersen, 2019).

### 3.1.1.3 Rentedeckningsgrad

Rentedeckningsgraden forteller oss i hvilken grad bedriften evner å betale sine rentekostnader ved forfall. Rentedeckningsgraden beregnes slik:

$$Rentedeckningsgrad = \frac{\text{Ordinært resultat før skatt} + \text{Rentekostnader}}{\text{Rentekostnader}}$$

Størrelsen på rentedeckningsgraden avhenger av bedriftens lønnsomhet og rentekostnadene på gjelden. Heller ikke dette nøkkeltallet har noen entydige krav til hva det bør være, men en kan ifølge Kristoffersen (2019), argumentere for at en verdi større enn 3 vil regnes som tilfredsstillende. Dersom nøkkeltallet er lavere enn 1, går bedriften med underskudd.

## 3.1.2 Finansiering

Finansiering kan defineres som hvordan en bedrift anskaffer, samt anvender sin kapital. Ved analyse av finansieringen tar en derfor utgangspunkt i bedriftens eiendeler og hvordan disse finansieres (Kristoffersen, 2019). Finansieringen kan være både kortsiktig og langsiktig. Kortsiktig finansiering kan være kortsiktig gjeld som f.eks. kassakreditt, samt leverandørgjeld (med forfallsdato innen ett år), mens langsiktig finansiering baserer seg på langsiktig gjeld og egenkapital.

I det følgende vil vi presentere de mest sentrale nøkkeltallene for å analysere Fredrik & Louisa sin finansiering. Et viktig moment i analysen vil være å se på utviklingen i nøkkeltallene i den aktuelle tidsperioden (i vårt tilfelle 2018 til 2020), i stedet for å legge for stor vekt på verdien i et enkelt år. Årsaken til dette er at bedriftens kapitalsammensetning kan endres på relativt kort tid. Dette kan for eksempel være at kortsiktig gjeld erstattes med langsiktig kapital, noe som vil være fordelaktig med hensyn til nøkkeltallene. På den andre siden kan verdiene også raskt endres i negativ retning, dersom en erstatter langsiktig kapital med kortsiktig gjeld. Nøkkeltallene vi har valgt å benytte for å analysere utviklingen i finansieringen til Fredrik & Louisa er finansierungsgrad 1, arbeidskapital og langsiktig lagerfinansiering.

### *3.1.2.1 Finansierungsgrad 1*

Finansierungsgrad 1 forklarer hvor stor andel av anleggsmidlene som er langsiktig finansiert. Formel for å regne ut finansierungsgrad 1 er:

$$\text{Finansierungsgrad 1} = \frac{\text{Anleggsmidler}}{\text{Langsiktig kapital}} * 100\%$$

Som hovedregel bør finansierungsgrad 1 være mindre enn 100%, noe som tilsier at kapitalen som er bundet i anleggsmidler, utelukkende består av langsiktig gjeld og egenkapital (Kristoffersen, 2019). Årsaken til dette er at anleggsmidler er eiendeler ment til langsiktig eie, og følgelig bør ha en finansiering som tilsvarer den økonomiske levetiden. Videre kan det argumenteres for at også deler av omløpsmidlene bør være langsiktig finansiert, noe som er tilfellet når finansierungsgrad 1 er lavere enn 1 (100%).

### *3.1.2.2 Arbeidskapital*

Arbeidskapitalen kan defineres som differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld:

$$\text{Arbeidskapital} = \text{Omløpsmidler} - \text{Kortsiktig gjeld}$$

Nøkkeltallet sier noe om hvor mye kapital bedriften har tilgjengelig på kort sikt (12 måneder frem i tid). Med grunnlag i argumentasjonen ovenfor, vil en positiv arbeidskapital være hensiktsmessig, noe som tilsier at deler av omløpsmidlene er finansiert av langsiktig kapital. Med det sagt, finnes det ikke et enhetlig svar på hvor stor arbeidskapitalen bør være, ettersom dette vil avhenge av faktorer som bransje, strategi, kostnadsstruktur m.m.

### 3.1.2.3 Langsiktig lagerfinansiering

Ettersom Fredrik & Louisa AS er en handelsbedrift, vil analyse av virksomhetens langsiktige lagerfinansiering være svært relevant. Nøkkeltallet viser hvor stor andel av varelageret som er langsiktig finansiert. Kristoffersen (2019) definerer langsiktig lagerfinansiering slik:

$$\text{Langsiktig lagerfinansiering} = \frac{\text{Arbeidskapital}}{\text{Varelager}} * 100\%$$

Nøkkeltallet setter søkelys på hvordan varelageret er finansiert, samt viktigheten av å ikke ha for mye kapital bundet opp i dette. Som minimum bør den langsiktige lagerfinansieringen være positiv, men helst over 1 (100%). Dersom nøkkeltallet har verdi  $> 1$ , tilsier dette at hele lageret er finansiert med langsiktig kapital.

### 3.1.3 Likviditet

En bedrifts likviditet omhandler bedriftens evne til å betale for seg. Dersom en bedrift har god likviditet tilsier dette dermed at de har en god betalingsevne og klarer å betale for seg. Dette kan være evnen til å dekke utgifter som lønn og skatt. En god likviditet er viktig, fordi hvis bedriften kan vise til god likviditet er det enklere å tiltrekke seg eventuelle investorer og samarbeidspartnere.

Det er imidlertid mye som påvirker en bedrifts likviditet. Faktorer som påvirker nøkkeltallene, er blant annet kundenes kredittid og varenes gjennomsnittlige tid på lager før salg. En effektiv lagerstyring og en god kredittid er derfor viktig for at bedriften skal ha god likviditet.

Det er viktig å ikke bare se på hvor mye en bedrift tjener, men også om de evner å betale for seg. Til dette er det greit å bruke ulike nøkkeltall som sier noe om bedriftens likviditet. I denne oppgaven har vi valgt å ta for oss følgende tre nøkkeltall for vurdering av bedriftens likviditet; likviditetsgrad 1, likviditetsgrad 2 og varelagerets omløpshastighet.

#### 3.1.3.1 Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 brukes for å se hvor for betalingsevne bedriften har til å betale kortsiktig gjeld. Nøkkeltallet viser med andre ord i hvor stor grad omløpsmidlene er kortsiktig finansiert.

Likviditetsgrad 1 defineres slik:

$$\text{Likviditetsgrad 1} = \frac{\text{Omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

Omløpsmidlene kan ses på som et anslag på hvor mye selskapet regner med vil bli innbetalt i den kommende perioden, og dermed vil en likviditetsgrad 1 større enn én indikere at selskapet forventer større kontantstrømmer inn enn ut (Langli, 2016). Tommelfingerregelen er dermed at nøkkeltallet burde være høyere enn 1.

### 3.1.3.2 Likviditetsgrad 2

Likviditetsgrad 2 defineres slik:

$$\text{Likviditetsgrad 2} = \frac{\text{Mest likvide omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

Likviditetsgrad 2 måler bedriftens evne til å betale den kortsiktige gjelden på kort tid, altså hvor godt de kan betale sin kortsiktige gjeld dersom de plutselig skulle komme i en situasjon der det skulle være nødvendig. Bedriftens mest likvide omløpsmidler er bankinnskudd, kontanter, kassakreditt og lignende.

Tradisjonelt sett har normen vært at likviditetsgrad 2 bør være større enn 1. I praksis er det vanskelig å si hva dette nøkkeltallet burde være. Man må se an hvilken type bedrift det er, da bedrifter som kun bruker kassakreditt som likviditetsreserve ofte vil ha en lavere likviditetsgrad 2 (og likviditetsgrad 1) enn bedrifter som bruker aksjeinvesteringer og bankinnskudd som likviditetsreserve (Langli, 2016). Det kan derfor være interessant å bruke nøkkeltallene for å sammenligne med andre bedrifter i samme marked. Dersom nøkkeltallene ligger nært snittet i bransjen, vil det ikke være noen grunn til å undersøke likviditeten nærmere (Langli, 2016).

### 3.1.3.3 Varelagerets omløpshastighet

$$\text{Varelagerets omløpshastighet} = \frac{\text{Varekostnad}}{\text{Gjennomsnittlig varelager}}$$

Varekostnaden finner vi ved å ta anskaffelseskosten til varekjøpet, korrigert for varelagerets beholdningsendring i løpet av perioden. Gjennomsnittlig varelager finner vi ved å legge sammen IB og UB varelager, og dele på to.

Dette nøkkeltallet er et mål som sier noe om hvor mange ganger bedriftens varebeholdning omsettes i løpet av året. Det er vanskelig å anslå et normtall for hvor høy omløpshastigheten bør være, så her vil det også være nyttig å sammenligne med andre bedrifter innenfor samme bransje. En lav omløpshastighet er et tegn på en høy kapitalbinding i varelageret, mens en høy omløpshastighet er en indikasjon på en lav kapitalbinding. En høy omløpshastighet er positivt, da det er med på å styrke bedriftens likviditet. En annen vinkling er at dersom omløpshastigheten er stor, vil bedriften i mindre grad risikere at varene på lageret blir gamle og dermed får en lavere verdi. Omløpshastigheten er dermed bedre jo høyere den er.

### 3.1.4 Lønnsomhet

En bedrifts lønnsomhet indikerer, kort fortalt, om bedriften er i stand til å tjene penger. Lønnsomheten i bedriften tar utgangspunkt i inntekter minus kostnader. De nøkkeltallene som vi skal se nærmere på innenfor lønnsomhet er total kapitalrentabilitet, resultatgraden, total kapitalens omløpshastighet og EK-rentabiliteten etter skatt.

#### 3.1.4.1 Total kapitalrentabilitet

$$\text{Total kapitalrentabilitet} = \frac{\text{Driftsresultat} + \text{Finansinntekter}}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}} * 100\%$$

Gjennomsnittlig total kapital er passende å benytte spesielt dersom bedriften har en stor forskjell i inngående og utgående total kapital. Dette er typisk i de tilfeller hvor bedriften er i en ekspansjonsfase.

En bedrifts total kapitalrentabilitet viser bedriftens avkastning på den samlede kapitalen som er bundet i bedriften (Kristoffersen, 2019). Det er altså en pekepinn på hvor effektiv bedriften har vært i forvaltning av sine ressurser, uavhengig av finansieringen. Dette er det hyppigst brukte lønnsomhetsmålet, og det tar høyde for de ulike elementene ved lønnsomhet; inntekter, kostnader og investeringer. Målet er naturligvis å ha en så høy total kapitalrentabilitet som mulig, ettersom en høyere total kapitalrentabilitet vil bety en høyere lønnsomhet. Ifølge proff.no er et rimelig nivå å ligge på 10%-15%, men aller helst over 15%.

Total kapitalrentabiliteten egner seg også for å sammenligne prestasjoner mellom ulike selskaper i samme bransje.

Ved hjelp av DuPont-metoden kan total kapitalrentabiliteten dekomponeres i resultatgraden og total kapitalens omløpshastighet. Dette anbefales å gjøre for å oppnå en bedre forståelse for nøkkeltallene. Metoden gir en viktig innsikt på hvorfor ROI er på det gitte nivå, og viktig innsikt på hva som driver utviklingen i ROI.

#### 3.1.4.2 Resultatgrad

Resultatgraden viser forholdet mellom nettoresultatet og driftsinntektene i perioden (Kristoffersen, 2019). Den viser med andre ord hvor mye hver krone omsatt kaster av seg av resultat.

$$\text{Resultatgrad} = \frac{\text{Driftsresultat} + \text{Finansinntekter}}{\text{Driftsinntekter}}$$

Driftsinntekter er her definert som de totale inntektene knyttet til bedriftens drift, og finansinntekter er avkastningen av bedriftens finansielle eiendeler.

Nøkkeltallet er nyttig for å sammenligne effektiviteten i bedriften i forhold til andre bedrifter i samme bransje.

#### 3.1.4.3 Total kapitalens omløpshastighet

$$\text{Total kapitalens omløpshastighet} = \frac{\text{Driftsinntekter}}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$

Total kapitalens omløpshastighet sier noe om sirkulasjonen av kapitalen i bedriften. Jo større dette nøkkeltallet er, jo mer verdier frembringer total kapitalen for bedriften. Det er med andre ord et mål som illustrerer hvor effektivt bedriften utnytter kapitalen til å generere inntekter. Dette er et viktig nøkkeltall fordi det gir indikasjon på om det foreligger «død kapital» i bedriften, altså om det foreligger eiendeler som ikke brukes for å skape verdier for bedriften. Total kapitalens omløpshastighet sier ikke noe om bedriftens lønnsomhet, men sammen med resultatgraden er nøkkeltallet viktig for å forstå utviklingen i lønnsomheten målt ved total kapitalrentabiliteten.

#### 3.1.4.4 Egenkapitalrentabilitet etter skatt

$$\text{Egenkapitalrentabilitet etter skatt} = \frac{\text{Ordinært resultat}}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}} * 100\%$$

Gjennomsnittlig EK er nyttig å benytte dersom egenkapitalen har endret seg i perioden. Dette er typisk for bedrifter som ekspanderer.

Egenkapitalrentabiliteten viser avkastningen på eiernes investering i bedriften, og er mest interessant for eierne av bedriften (Kristoffersen, 2019). Det som er mest interessant for eierne er å vite hvor stor andel av resultatet som tilfaller egenkapitalen, det er derfor mest interessant å se på egenkapitalrentabiliteten etter skatt. Jo høyere egenkapitalrentabilitet etter skatt, jo bedre lønnsomhet.

### 3.2 Strategisk analyse

Strategisk analyse er noe en bedrift bør gjennomføre for å få et helhetlig bilde av lønnsomheten. Dersom man kun gjennomfører regnskapsanalyse, vil en i stor grad utelukkende fokusere på de historiske regnskapstallene som er med på å beskrive. Ved å benytte en strategisk analyse i tillegg, kan man i større grad bidra med sentrale forklaringsfaktorer knyttet til det som er beskrevet. Vi vil i denne delen se nærmere på både indre og ytre forhold som bedriften befinner seg i, hvorav resultatet avslutningsvis sammenfattes i en SWOT-analyse.

SWOT-analyse er et analyseverktøy hvor formålet er å identifisere bedriftens sterke og svake sider, samt identifisere muligheter og trusler i markedet. SWOT står ifølge Erichsen, Solberg og Stiklestad (2019, s. 266) for «Strongs, Wrongs, Opportunities og Threats». Informasjonen man innhenter gjennom en SWOT-analyse kan være viktige verktøy i arbeidet mot å utvikle varige konkurransefortrinn. Kartlegging av bedriftens styrker og svakheter kan regnes som en del av den interne analysen, mens trusler og muligheter inngår i den eksterne analysen. Vi vil i det følgende benytte analyseverktøyet VRIO for å se nærmere på bedriftens interne forhold, mens vi anvender Porters fem konkurransekrefter for å se nærmere på de eksterne omstendighetene.

### **3.2.1 VRIO**

VRIO-modellen ble utviklet av Jay B. Barney. Hensikten med modellen er ifølge Erichsen m.fl. (2019, s. 276) å «identifisere og etablere konkurransefortrinn som har potensial til å bli langvarige». Modellen er et nyttig verktøy for å analysere ressursbruken i en bedrift.

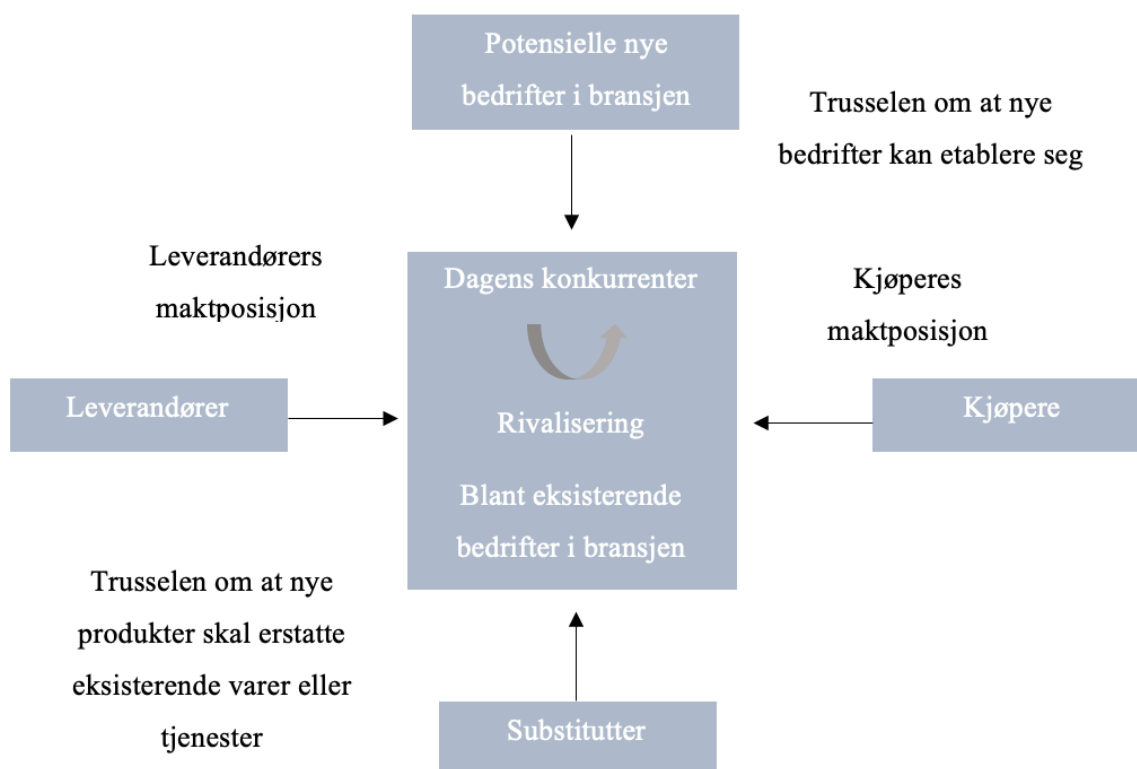
Ressurser er innsatsfaktorer som gjør det mulig for en bedrift å skape verdier for kundene sine. Disse ressursene skaper ikke konkurransefortrinn i seg selv, men må ses i sammenheng med hvordan bedriften omsetter ressursene med hensyn til både strategi og konkurransefortrinn (Erichsen et al., 2019, s. 276).

En virksomhet bør ifølge VRIO stille seg fire spørsmål. V står for «value» og omhandler hvor verdifulle våre ressurser er for kundene. Hos Fredrik & Louisa nevner vi senere hvor viktig humankapital er for bedriften. R står for «rarity» og omhandler hvor sjeldne våre ressurser er. Er det mange andre i markedet som har slike ressurser som humankapital. I står for «imitability» og handler om hvor enkelt det er for konkurrenter å kopiere eller imitere våre ressurser, hvor man må finne ut om konkurrentene kan kopiere humankapitalen. Til slutt har vi O, som står for «organization» som handler om hvordan bedriften er organisert for å ta vare på de ressurser den har (Erichsen et al., 2019, s. 276). Her må man se nærmere på hvordan Fredrik & Louisa AS organiserer bedriften for å kunne ivareta ressursen humankapital.

### **3.2.2 Porters fem konkurransekrefter**

Porters fem konkurransekrefter er en strategisk analyse av eksterne faktorer som er utviklet av Michael Porter. De fem konkurransekreftene i en bransje er leverandører, kunder, konkurrenter, potensielle nye konkurrenter og substitutter. For å få bedre innsikt i lønnsomheten til Fredrik & Louisa AS har vi valgt å bruke Porters fem konkurransekrefter, som er en strategisk analysemodell av de eksterne faktorene i bedriften. Sammenlagt kan de fem kreftene på mange måter bestemme den langsiktige lønnsomheten innad i bransjen. Samspillet mellom de fem konkurransekreftene benyttes for å beskrive hvilke strategiske muligheter og trusler bedriften står ovenfor i det markedet den opererer. Store endringer i anliggende blant disse konkurransekreftene, kan føre til at bedriften må gjøre betraktelige justeringer i sin tilnærming til markedet. Det vil derfor være viktig å forsøke å opprettholde en god oversikt over betingelsene som de eksterne omgivelsene setter. I det følgende skal vi ta for oss de ulike konkurransekreftene som vises i figuren nedenfor og se på hvordan de kan påvirke lønnsomheten i bransjen.





**Figur 1:** Porters fem konkurransekrefter (Porter 1987)

Et substitutt kan defineres som et produkt eller en tjeneste som kan tilfredsstillte samme behov som våre ytelser. Trusler fra substitutter omhandler produkter og tjenester som man finner i andre bransjer, men som også kan ha negativ innvirkning på etterspørselen etter produktene i vår bransje. Forhold som kan være av betydning her er hvor lett imiterbare våre produkter er, samt omstendigheter i tilknytning pris, kvalitet og etterspørsel.

Trussel fra nyetablerte kan påvirke fortjenestepotensialet i bedriften. Om det er lave etableringshindre, vil det medføre en større risiko for at nye bedrifter etablerer seg i bransjen. Fortjenestepotensialet vil reduseres dersom det er en stor trussel for nye aktører, samtidig som det vil øke dersom sannsynligheten for nyetableringer er liten. Forhold som kan være med på å redusere denne risikoen er blant annet sterke kunderelasjoner, samt merkevarepreferanse på markedet.

Leverandørenes forhandlingsstyrke omhandler leverandørens posisjon i sin relasjon med bedriften. Det vil være fordelaktig at leverandørene ikke har for stor makt i relasjonen,

ettersom dette fører til at betingelsene i stor grad styres av leverandøren. Dersom bedriften kan å velge mellom flere leverandører, vil muligheten for å skaffe gode betingelser og service være betraktelig større. Et marked preget av store og få leverandører kan følgelig ha svært negativ innvirkning for bedriftens mulighet til å skape profitt.

Kundenes forhandlingsstyrke omhandler de faktorer som påvirker kjøperens forhandlingsstyrke. Forhandlingsstyrken til kundene vil bedres dersom de er få, det er standardiserte produkter i bransjen og det er enkelt å bytte til konkurrerende produkter. Når det er motsatt, vil deres forhandlingsstyrke svekkes.

Rivalisering blant eksisterende bransjer vil kunne redusere lønnsomheten. Forutsetningene for suksess og fremtidige veivalg må i stor grad tilpasses det stadig skiftende konkurransebildet. Dersom det er mange konkurrenter, lav markedsvekst, høye faste kostnader, store utgangsbarrierer og bedriften ikke tar hensyn til konkurrenter, vil dette være en situasjon hvor lønnsomheten vil være spesielt utsatt.

## 4.0 Metode

I dette kapittelet skal vi presentere de metodiske tilnærmingene vi har benyttet for å besvare problemstillingen, samt begrunne de ulike valgene som er tatt gjennomgående i oppgaven. I slutten av dette delkapittelet vil oppgavens validitet og reliabilitet diskuteres.

### 4.1 Problemstilling

*«Hvordan har lønnsomheten utviklet seg for Fredrik & Louisa AS i perioden 2018 til og med 2020, og hva kan mulige årsaker til denne utviklingen være?»*

Det er problemstillingen som styrer hele undersøkelsen (Jacobsen, 2018). Den bestemmer hvilket undersøkelsesdesign som bør benyttes og legger føringer for hvilken metode som bør brukes ved gjennomføring av undersøkelsen (Jacobsen, 2018). Årsaken til dette er at problemstillingen vil fortelle oss hva vi er interessert i (lønnsomheten), hvem vi er interessert i (bedriften Fredrik & Louisa), samt når undersøkelsen skal finne sted (avgrensning i tid for de 3 siste årene) (Jacobsen, 2018).

For å få en nærmere forståelse av den valgte problemstillingen kan vi ta en kritisk test av hvor fornuftig den er (Jacobsen, 2018). For at problemstillingen skal være godt egnet til å gjennomføre en empirisk undersøkelse er det avgjørende at den tilfredsstiller tre krav: spennende, enkel og fruktbar. Det som legges i betydningen spennende er at de som gjennomfører undersøkelsen ikke skal vite hva resultatet blir. I dette tilfellet, når det gjelder lønnsomheten til parfymeriet Fredrik & Louisa AS er det interessant å se på hvilken påvirkning koronapandemien har hatt. For treningsutstyr ble det økt salg i forbindelse med hjemmetrening og lignende, mens for sminke og hudpleieprodukter kan man tenke seg at lønnsomheten har gått ned ettersom det har vært påbud om å holde seg hjemme over en lengre periode (NTB Kommunikasjon, 2020). Dette innebærer et preg av overraskelse. I tillegg skal problemstillingen være enkel, og i dette tilfellet er den konkret og fokuserer på lønnsomheten over en avgrenset periode. Kravet om fruktbarhet dekkes i stor grad opp av kravet om enkelhet, men problemstillingen skal også tilføre ny kunnskap. I denne oppgaven vil ny kunnskap sees på som nevnt under kravet om at problemstillingen skal være spennende. Vi utdyper vår forståelse om hvordan pandemien har påvirket lønnsomheten til bedriften.

For å få en klarere forståelse av selve problemstillingen, kan vi analysere ut fra tre dimensjoner: klar/uklar, beskrivende/forklarende og generaliserende eller ikke (Jacobsen, 2018). Konteksten til problemstillingen er klar ettersom vi har valgt ut Fredrik & Louisa AS som bedrift. Samtidig er forholdet som skal undersøkes, altså bedriftens lønnsomhet, klart (Jacobsen, 2018). For å analysere bedriftens lønnsomhet har vi oversikt over relevante regnskapstall for 2018 til 2020 og dermed også tilhørende nøkkeltall. Med grunnlag i dette kan vi argumentere for at problemstillingen er klar. På den andre siden kan man argumentere for at den inneholder et snev av uklarhet, i og med at den inneholder det uklare elementet i form av “mulige årsaker”. Hensikten med problemstillingen er å se på utviklingen av bedriftens lønnsomhet over en 3-årsperiode, men for å se på utviklingen skal vi ikke bare se på relevante regnskapstall. Vi skal også benytte oss av strategiske analyser for å se på forhold i markedet som kan ha påvirket den utviklingen regnskapstallene gir uttrykk for. I denne sammenheng har vi valgt å benytte de to modellene Porters fem konkurransefortrinn og VRIO-modellen. Det er kjent at skille mellom beskrivende og forklarende problemstillinger ikke er klart (Jacobsen, 2018). Vi kan argumentere for at vår problemstilling er både forklarende og beskrivende, i og med at den uttrykker at vi skal benytte oss av en regnskapsanalyse (beskrivende) og strategiske analyser (forklarende) for å besvare den. Her er det viktig å poengtere at forklarende i dette tilfellet ikke betyr kausalitet, siden vi fokuserer på mulige årsaker til lønnsomhetsutviklingen. Det siste punktet om generalisering som handler om at man kan påstå at funn basert på undersøkelser av et utvalg, også gjelder for hele populasjonen vil ikke være relevant (Jacobsen, 2018). Dette fordi vi fokuserer på Fredrik & Louisa som bedrift, altså vi går i dybden for å undersøke forhold som gjelder lønnsomhetsutviklingen ved hjelp av utvalgte regnskapstall og interne forhold.

## **4.2 Undersøkellesdesign**

Ut fra problemstillingens innhold har vi valgt det undersøkelsesopplegget vi mener egner seg best til å belyse den spesifikke problemstillingen (Jacobsen, 2018). Undersøkelsens validitet (gyldighet) avhenger i stor grad av hvilket undersøkelsesdesign man velger. Det største hovedskille mellom undersøkelsesdesign er mellom intensive og ekstensive opplegg. De intensive undersøkelsesoppleggene kjennetegnes av at de retter seg mot å få en detaljert og grundig forståelse av virkeligheten og hvordan ting henger sammen (Jacobsen, 2018). Siden et slikt opplegg blir definert som «virkelighetsnært» og at denne beskrivelsen av virkeligheten oppfattes som riktig, scorer intensive undersøkelsesopplegg høyt på intern gyldighet. Det vil

si man går i dybden på et fenomen eller hendelse. På den annen side går ekstensive design i bredden og undersøker flere enheter for å finne ut av hvor vanlig eller uvanlig et fenomen er.

Problemstillingen vi ønsker å undersøke i denne oppgaven går ut på å beskrive og forklare hvordan lønnsomheten i Fredrik & Louisa har utviklet seg fra 2018 til 2020 og hva som kan være mulige årsaker til denne utviklingen. I tillegg til å bruke relevante regnskapstall, skal vi som nevnt tidligere knytte disse regnskapstallene til markedsforholdene for å få en nærmere analyse av forhold som ligger bak tallene. Med grunnlag i dette blir bedriften Fredrik & Louisa undersøkelsesenheten i undersøkelsen, og tidsrommet for undersøkelsen er avgrenset til å gjelde for regnskapsårene 2018 til 2020. Utfra dette kan vi argumentere for at et intensivt undersøkelsesopplegg er nærliggende å velge. Vi ønsker å gå i dybden for å finne ut hvordan utviklingen har vært, samt beskrive hvorfor den har vært slik for å få en virkelighetsnær forståelse av lønnsomhetsutviklingen og hvordan regnskapstall og markedsforhold påvirker hverandre. Vi har med utgangspunkt i dette valgt ut totalkapitalrentabilitet, resultatgrad, totalkapitalens omløpshastighet og egenkapitalrentabilitet etter skatt som nøkkeltall for bedriften og gått i dybden av lønnsomheten ved hjelp av disse. Dette kan sees i sammenheng med en enkeltcase-studie, da vi går dypt inn i en bedrift for å gjennomføre en lønnsomhetsanalyse som er klart avgrenset i tid og rom (Jacobsen, 2018).

### **4.3 Valg av metode og datainnsamling**

Neste steg er å velge metode for hvordan data skal samles inn. Hovedskille her går mellom kvalitative og kvantitative metoder for datainnsamling. Kvalitative data er kjennetegnet av at dataene man innhenter om virkeligheten er i form av ord (Jacobsen, 2018). Kvalitative innsamlingsmetoder vil være best egnet dersom problemstillingen er utforskende.

«Kvalitative og kvantitative data er like gode, men egner seg til å belyse ulike spørsmål og problemstillinger» (Jacobsen, 2018, s. 125). Undersøkelsen vår vil dermed ha et preg av åpenhet, da hensikten vil være å få undersøkelsesobjektets oppfatning av fenomenet man undersøker gjennom egne ord. Kvantitative data vil på den annen side være en metode for å samle inn data om virkeligheten i form av tall (Jacobsen, 2018). En slik tilnærming vil være godt egnet i undersøkelsene hvor man vil ha klare svar og er interessert i å undersøke utvikling over en periode.

Som nevnt skal vi se på lønnsomhetsutviklingen til Fredrik & Louisa fra 2018 til 2020 og mulige årsaker til denne utviklingen. Vi vil med bakgrunn i dette hovedsakelig basere undersøkelsen på en kvantitativ tilnærming. For å gjennomføre analysen benytter vi oss av regnskapstall for den gitte perioden for å beregne relevante nøkkeltall som vil ha betydning for undersøkelsens analysedel. Samtidig vil vi ved å benytte oss av intervju med styreleder Jan Henrik Handley og de ulike markedsanalysene (Porters fem konkurransefortrinn og VRIO) ha en kvalitativ tilnærming for å belyse problemstillingen. Ved hjelp av dette får vi undersøkt hva som kan ha påvirket lønnsomhetsutviklingen, samtidig som vi har muligheten til å få en «helhetsforståelse» av hvordan regnskapstallene henger sammen med markedsforholdene. Med grunnlag i dette skal vi kombinere de to ulike datainnsamlingsmetodene, og en slik kombinasjon blir definert som metodetriangulering (Jacobsen, 2018). Datainnsamlingen har gitt oss både primær- og sekundærdata. Primærdata er definert som data vi har samlet inn selv, mens sekundærdata er data som er samlet inn av andre (Jacobsen, 2018). Disse to ulike datatypene utfyller hverandre, og det er dermed positivt for gjennomføringen av undersøkelsen at begge benyttes.

De kvantitative sekundærdataene vi har benyttet i undersøkelsen er hentet fra bedriftens side på Proff.no. I tillegg har vi benyttet oss av ulike kvalitative sekundærdata i form av Fredrik & Louisa sin egen hjemmeside og artikler om bedriften. Videre har vi også fremskaffet kvalitativ primærdata gjennom et telefonintervju med Jon Henrik Handley som er styreleder i Fredrik & Louisa.

#### **4.4 Validitet og reliabilitet**

Intern gyldighet går ut på om resultatene som fremkommer av undersøkelsen oppfattes som riktige (Jacobsen, 2018). For å oppnå høy intern gyldighet er det avgjørende om virkeligheten og forskerens beskrivelse av virkeligheten samsvarer. For denne undersøkelsen vil det bety at analysene vi gjennomfører gjenspeiler lønnsomheten Fredrik & Louisa har hatt i løpet av perioden. Regnskapstallene vi har hentet fra Proff.no er grunnlaget for vår analyse og vil være avgjørende for undersøkelsens interne gyldighet.

Den eksterne gyldigheten går ut på om funnene man har kommet frem til i undersøkelsen kan generaliseres til andre bedrifter enn Fredrik & Louisa (Jacobsen, 2018). Som nevnt tidligere har ikke målet med undersøkelsen vært å generalisere våre funn til andre tilsvarende bedrifter.

Argumentasjon for at det ikke ville vært mulig å generalisere funnene våre er fordi undersøkelsen vår bare baserer seg på én undersøkelsesenheter som er valgt ut for et bestemt formål. Med grunnlag i dette kan vi ikke påstå at utvalget er representativt for en større populasjon av enheter.

Etter gyldighetsvurderingen er det nærliggende å vurdere om trekk ved den gjennomførte undersøkelsen har skapt de resultatene undersøkelsen har gitt, altså undersøkelsens reliabilitet (Jacobsen, 2018). Her er det rimelig å anta at informasjonen vi har hentet fra Proff.no i form av regnskapstall for de utvalgte årene er reliable. Dette kan begrunnes med at Proff.no er en seriøs samarbeidspartner for norsk næringsliv og offentlig virksomhet. Disse regnskapstallene er i utgangspunktet samlet inn for å vurdere bedriftens likviditet, lønnsomhet, finansiering og soliditet. Det vil si at disse sekundærdataene er samlet inn for å gjøre liknende analyser av bedriften som vi gjennomfører i vår undersøkelse, altså dataene er samlet inn til likt formål. Årsaken til at dette er verdt å merke seg, er fordi sekundærdata kan være samlet inn for andre formål enn det vi har tenkt å bruke dem til. Dette vil være relevant for sekundærdataene vi har hentet fra ulike nettsider for å gjennomføre markedsanalysene. Denne vil i stor grad være basert på vår subjektive forståelse av sammenhengen mellom regnskapstallene og markedsforholdene. Det subjektive innslaget vil kunne påvirke reliabiliteten til undersøkelsen.

På den annen siden har vi gjennomført et telefonintervju med Jon Henrik Handley i Fredrik & Louisa, noe som gjør at den subjektive oppfatningen vår har blitt bekreftet eller avkreftet. Vi har dermed fått informasjon fra CEO, deleier av konsernet og styreleder i Fredrik & Louisa og kan med utgangspunkt i dette si at intervjuet vil kunne påvirke reliabiliteten til undersøkelsen positivt. Til tross for dette er det verdt å merke seg at intervju har sine svakheter som kan påvirke undersøkelsens reliabilitet. Den største svakheten knyttet til dette telefonintervjuet er at man ikke kan se kroppsspråket til den man intervjuer, og at man dermed ikke får ett inntrykk av hvilke spørsmål som for eksempel er ubehagelige å svare på. I tillegg kunne vi økt kvaliteten på intervjuet ved å sende ut informasjon i forkant om hva det kommer til å handle om og hva det skal brukes til (Oppen, Mørk & Haus, 2020, s. 347). På den andre siden kan det svekke intervjuobjektets troverdighet, fordi svarene kan være “øvd inn” og påvirket av andre. Følgelig vil ikke intervjuet basere seg på hva intervjuobjektet mener, men på hva som anses som de beste svarene sett fra bedriftens ståsted. Etter et telefonintervju kan det derfor være vanskeligere å skille mellom hva informantene sier og hva bedriften gjør (Oppen,

Mørk & Haus, 2020, s. 366). Til tross for dette kan vi argumentere for at intervjuet i sin helhet har styrket undersøkelsens reliabilitet. Med grunnlag i at intervjuobjektets stilling og kompetanse samsvarer med spørsmålene vi ønsket svar på er intervjuets kvalitet og troverdighet relativt høy.



## **5.0 Analyse**

I denne delen vil vi foreta en analyse av regnskapstallene til Fredrik & Louisa i perioden 2018 til og med 2020. I det følgende, vil vi først starte med en horisontal analyse av regnskapet for det aktuelle tidsrommet. Videre vil vi rette ytterligere fokus mot nøkkeltall knyttet til regnskapstallene, for å undersøke de fire forholdene soliditet, finansiering, likviditet og lønnsomhet. I tråd med valgt problemstilling, vil nøkkeltallene knyttet til lønnsomhet få størst fokus. Til slutt vil vi foreta en strategisk analyse, hvor vi forsøker å gjøre rede for mulige forklaringer på utviklingen i bedriftens lønnsomhet.

### **5.1 Horisontal analyse**

I dette delkapittelet skal vi foreta en horisontal analyse av regnskapet til Fredrik & Louisa i perioden 2018 til og med 2020. Vi har valgt å sette regnskapstallene fra 2018 som utgangspunkt for analysen, hvor vi vil sammenligne, samt forsøke å redegjøre for den årlige endringen i resultatpostene, med hensyn til basisåret.

<b>Fredrik &amp; Louisa AS Resultatregnskap</b>							
<b>Horisontal analyse</b>	<b>2020</b>			<b>2019</b>			<b>2018</b>
		<b>Endring i kr</b>	<b>Endring i %</b>		<b>Endring i kr</b>	<b>Endring i %</b>	
Salgsinntekt	576 873 183,00	260 755 326,00	82,49 %	362 095 962,00	45 978 105,00	14,54 %	316 117 857,00
Annen driftsinntekt	12 332 984,00	- 227 207,00	-1,81 %	10 582 748,00	1 977 443,00	15,74 %	12 560 191,00
<b>Sum inntekter</b>	<b>589 206 167,00</b>	<b>260 528 119,00</b>	<b>79,27 %</b>	<b>372 678 710,00</b>	<b>44 000 662,00</b>	<b>13,39 %</b>	<b>328 678 048,00</b>
Varekostnad	336 958 911,00	158 048 736,00	88,34 %	205 920 610,00	27 010 435,00	15,10 %	178 910 175,00
Lønnskostnad	95 244 856,00	22 737 356,00	31,36 %	79 283 553,00	6 776 053,00	9,35 %	72 507 500,00
Avskrivninger	19 348 372,00	6 944 524,00	55,99 %	14 320 197,00	1 916 349,00	15,45 %	12 403 848,00
Annen driftskostnad	114 406 989,00	47 847 440,00	71,89 %	77 446 187,00	10 886 638,00	16,36 %	66 559 549,00
<b>Sum kostnader</b>	<b>565 959 128,00</b>	<b>235 578 056,00</b>	<b>71,30 %</b>	<b>376 970 547,00</b>	<b>46 589 475,00</b>	<b>14,10 %</b>	<b>330 381 072,00</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>23 247 039,00</b>	<b>24 950 063,00</b>	<b>1465,04 %</b>	<b>- 4 291 837,00</b>	<b>- 2 588 813,00</b>	<b>-152,01 %</b>	<b>- 1 703 024,00</b>
Finansinntekter	64 983,00	3 025,00	4,88 %	87 426,00	25 468,00	41,11 %	61 958,00
Finanskostnader	1 789 603,00	- 402 035,00	-18,34 %	2 280 138,00	88 500,00	4,04 %	2 191 638,00
<b>Netto finans</b>	<b>- 1 724 620,00</b>	<b>405 060,00</b>	<b>19,02 %</b>	<b>- 2 192 712,00</b>	<b>- 63 032,00</b>	<b>-2,96 %</b>	<b>- 2 129 680,00</b>
Skattekostnad	4 782 270,00	5 579 946,00	699,53 %	- 1 391 476,00	- 593 800,00	-74,44 %	- 797 676,00
<b>Årsresultat</b>	<b>16 740 149,00</b>	<b>19 775 177,00</b>	<b>651,56 %</b>	<b>- 5 093 072,00</b>	<b>- 2 058 044,00</b>	<b>-67,81 %</b>	<b>- 3 035 028,00</b>

Tabell 1: Horisontal analyse

Et raskt overblikk over regnskapstallene for den aktuelle perioden, viser at Fredrik & Louisa har opplevd en enorm vekst de siste årene. Samtlige poster har økt betraktelig, dersom en sammenligner regnskapet fra basisåret (2018) med 2020.

Salgsinntektene er selskapets største inntektskilde, noe som er å forvente, ettersom Fredrik & Louisa er å kategorisere som en bedrift med virksomhet innen butikkhandel. Omsetningen har økt i hele perioden, men den mest betydelige veksten har uten tvil vært i 2020, hvor bedriften hadde en omsetningsvekst på hele 80 %, sammenlignet med basisåret.

Ettersom omsetning har økt betraktelig i perioden, vil en økning i driftskostnader være å forvente. I første omgang ser vi at varekostnadene i stor grad ser ut til å samvariere med salgsinntektene, da disse i 2019 økte med 15% (salgsinntekter økte 14,5%) og i 2020 økte med 88,3% (salgsinntekter økte 82,5%). En tilnærmet proporsjonal økning mellom disse postene, kan på mange måter tyde på et stabilt forhold mellom innkjøpspris fra leverandør, og utsalgspris til kunder. En prosentvis større vekst i varekostnader, kan gjerne knyttes opp mot svinn, skadde varer eller at bedriften har gitt rabatter, noe som følgelig reduserer dekningsbidraget som den aktuelle varen/varepartiet genererer.

Videre ser vi en økning i lønnskostnader på 9,4% fra 2018 til 2019, og 31,4 % fra 2018 til 2020. Fredrik & Louisa har, som nevnt tidligere, hatt en betydelig vekst de siste årene. Selskapet har åpnet flere nye butikker i landet, noe som også medfører en økning i antall årsverk. Således vil økte lønnskostnader på mange måter være en direkte konsekvens av ekspansjonen i selskapet.

Avslutningsvis ser vi en økning i finansinntekter, og en betydelig nedgang i finanskostnader. Finansinntektene hadde en økning på 41% i 2019, og en økning på 4,88% i 2020, med utgangspunkt i basisåret. Økningen kommer som en konsekvens av økte renteinntekter. Finanskostnadene hadde en økning på 4% i 2019, og en nedgang på rundt 18% i 2020. Denne økningen har en sammenheng med bedriftens opptak av både langsiktig og kortsiktig lån i perioden.

Totalt sett ser vi at Fredrik & Louisa hadde en nedgang i årsresultatet i 2019, men en sterk økning i år 2020. I vår horisontale analyse har vi ikke inkludert balansepostene, og vi kan dermed ikke med god sikkerhet si at den økonomiske situasjonen er tilfredsstillende. Vi ser en svært positiv utvikling i årsresultatet, men andel gjeld kan fortsatt være stor. Vi har derfor valgt å gjennomføre en grundigere analyse av nøkkeltallene som vi forklarte i teoridelen, for å få et bedre bilde på den totale utviklingen i de aktuelle årene.

## 5.2 Regnskapsanalyse

I denne delen skal vi ta for oss sentrale nøkkeltall for finansiering, soliditet, likviditet og lønnsomhet, og vi skal prøve å se nærmere på årsakene til utviklingen i de utvalgte nøkkeltallene.

BALANSE - EIENDELER	2020	2019	2018
Andre immaterielle eiendeler	2 788 883,0	3 522 656,0	3 881 667,0
utsatt skattefordel	2 808 134,0	2 696 157,0	1 304 681,0
Goodwill	2 354 167,0	2 904 167,0	3 454 167,0
aktiverte kostnader	13 199 121,0	19 475 972,0	20 821 275,0
Driftsløsøre, inventar, verktøy, kontorm.	15 164 363,0	24 086 972,0	19 156 383,0
Andre fordringer	230 000,0	230 000,0	232 200,0
<b>Sum anleggsmidler</b>	<b>36 544 667,0</b>	<b>52 915 925,0</b>	<b>48 850 372,0</b>
varer	177 605 001,0	152 976 001,0	136 168 004,0
kundefordringer	4 755,0	112 871,0	49 302,0
Andre fordringer	28 941 047,0	12 466 570,0	5 786 653,0
Bankinnskudd, kontanter m.m.	37 417 574,0	44 431 388,0	33 349 284,0
<b>Sum omløpsmidler</b>	<b>243 968 574,0</b>	<b>209 986 831,0</b>	<b>175 353 243,0</b>
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>280 513 044,0</b>	<b>262 902 755,0</b>	<b>224 203 615,0</b>
<b>BALANSE - EGENKAPITAL OG GJELD</b>	24 629 000,0		
Selskapskapital	4 000 000,0	4 000 000,0	4 000 000,0
Overkurs	64 600 000,0	64 600 000,0	64 600 000,0
Udekket tap	- 8 703 875,0	- 8 128 024,0	- 3 034 952,0
<b>Sum egenkapital</b>	<b>59 896 125,0</b>	<b>60 471 976,0</b>	<b>65 565 048,0</b>
Gjeld til kredittinstitusjoner	156 387,0	195 541,0	
Langsiktig konserngjeld	118 867 674,0	134 421 975,0	95 240 491,0
<b>Sum langsiktig gjeld</b>	<b>119 024 061,0</b>	<b>134 617 516,0</b>	<b>95 240 491,0</b>
Leverandørgjeld	34 764 938,0	30 117 315,0	29 608 741,0
Betalbar skatt	10 247,0		
Skyldige offentlige avgifter	25 111 357,0	20 661 608,0	18 254 440,0
Kortsiktig konserngjeld	22 200 000,0	6 750 000,0	6 750 000,0
Annen kortsiktig gjeld	19 506 317,0	10 284 340,0	8 784 895,0
<b>Sum kortstiktig gjeld</b>	<b>101 592 859,0</b>	<b>67 813 263,0</b>	<b>63 398 076,0</b>
<b>Sum gjeld</b>	<b>220 616 919,0</b>	<b>202 430 779,0</b>	<b>158 638 567,0</b>
<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>	<b>280 513 044,0</b>	<b>262 902 755,0</b>	<b>224 203 615,0</b>

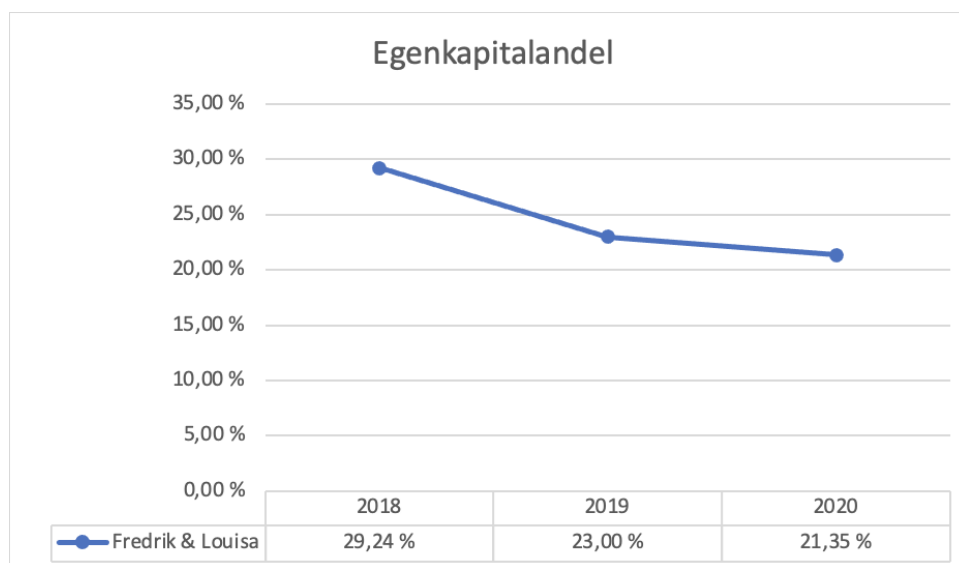
Tabell 2: Balanseoppstilling

## 5.2.1 Soliditet

Som nevnt i teorikapittelet, sier soliditeten til en bedrift noe om dens evne til å innfri sine forpliktelser. Forholdet gir også en indikasjon på hvor godt rustet bedriften er rent økonomisk, dersom det skulle forekomme uforutsette hendelser med hensyn til drift og verdiskaping. Her skal vi se nærmere på nøkkeltallene egenkapitalandel, gjeldsgrad og rentedekningsgrad.

### 5.2.1.1 Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen viser hvor stor andel av eiendelene som finansieres av bedriftens egenkapital.



**Figur 2:** Egenkapitalandel

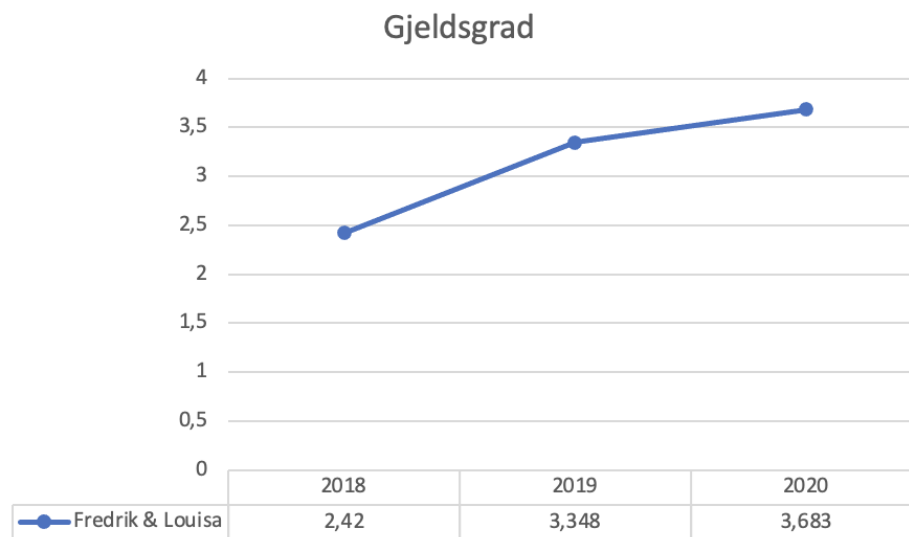
Av grafen ser vi at egenkapitalandelen har vært avtagende i løpet av den aktuelle perioden. Totalt sett har denne blitt redusert med 8 prosentpoeng. Som nevnt i teorikapittelet, vil de fleste virksomheter anse en egenkapitalandel på rundt 30 til 35 prosent som tilfredsstillende. Det kan derfor argumenteres for at denne med fordel kunne vært høyere. Med det sagt, bør en også ta i betraktning at Fredrik & Louisa har ekspandert betydelig i løpet av kort tid, noe som kan forsvare en lavere egenkapitalandel.

Årsaken til reduksjonen i 2019 skyldes at bedriften tok opp et nytt lån, samt økte den langsiktige konserngjelden ytterligere med 39 millioner. Samtidig ble egenkapitalen redusert med 8 millioner grunnet årsunderskudd. Videre ser vi i 2020 at egenkapitalen har blitt redusert ytterligere, samtidig som totalkapitalen har økt i form av økt kortsiktig gjeld.

Når det er sagt, uttalte Handley at bedriften i etterkant av de offentliggjorte regnskapstallene for 2020, har gjort tiltak for å forbedre soliditeten i bedriften. Det ble nylig foretatt en utvidelse av selskapets egenkapital, en emisjon, som følgelig vil ha positiv virkning på soliditeten i det kommende året.

### 5.2.1.2 Gjeldsgrad

Ved analyse av gjeldsgraden ser vi på det relative forholdet mellom egenkapital og gjeld. Dersom nøkkeltallet har en verdi lik 1, betyr dette at totalkapitalen består av like store deler gjeld som egenkapital. Det kan argumenteres for at en høyere egenkapitalandel er hensiktsmessig, ettersom bedriften dermed vil være bedre rustet til å tåle tap.

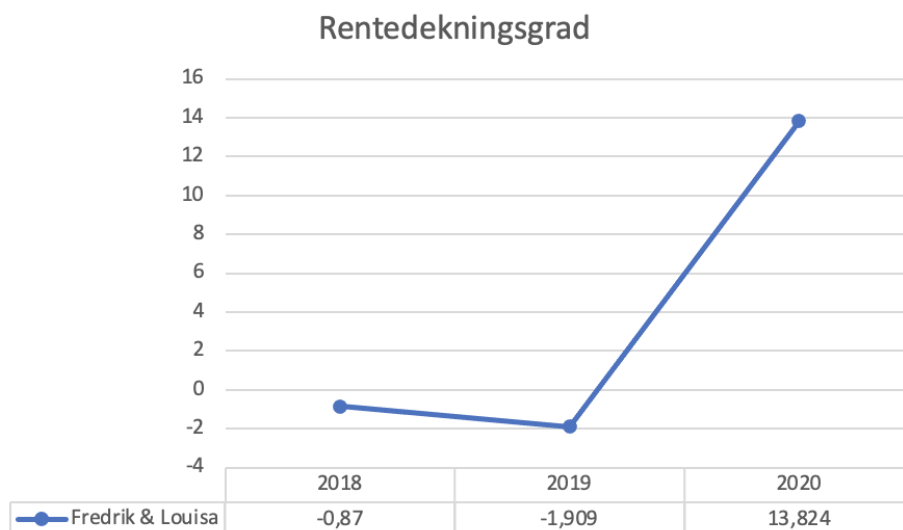


**Figur 3:** Gjeldsgrad

Som vi så ved å analysere egenkapitalandelen, har gjeldsandelen økt betraktelig i tidsrommet 2018 til 2020. En økning i gjeldsgraden vil dermed være å forvente. Totalt sett har nøkkeltallet økt med hele 1,283, grunnet en større økning i gjeld enn egenkapital.

### 5.2.1.3 Rentedeckningsgrad

Vi benytter nøkkeltallet rentedeckningsgrad for å se nærmere på bedriftens evne til å betale sine rentekostnader ved forfall.



**Figur 4:** Rentedekningsgrad

Som vi nevnte i teorikapitlet, finnes det ingen entydige krav til hvilken verdi rentedekningsgraden bør ligge rundt, men en verdi større enn 3, regnes ofte som tilfredsstillende. Videre vil en verdi lavere enn 1 bety at bedriften går med underskudd.

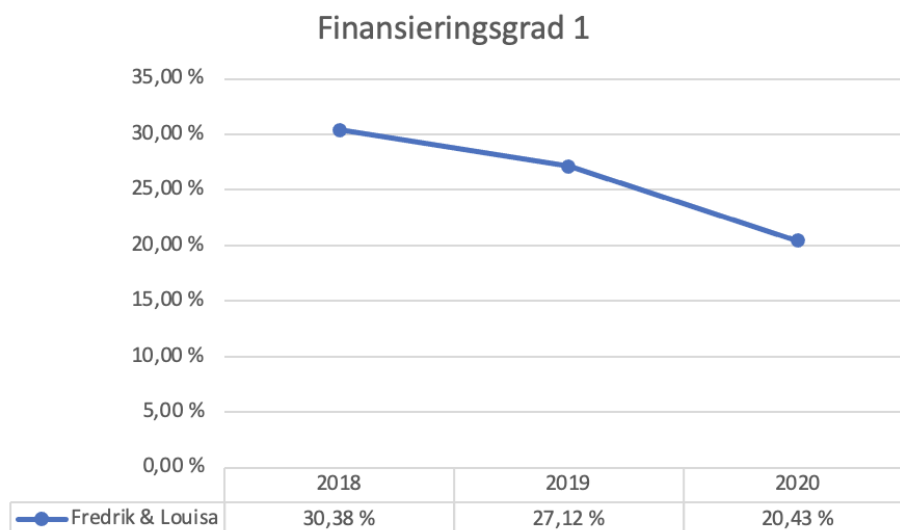
Fredrik & Louisa har hatt en svært positiv vekst i perioden. Bedriften gikk fra et negativt resultat før skatt i 2019 på 6,4 millioner til et positivt resultat før skatt på 21,5 millioner i 2020, noe som viser igjen i verdiene på nøkkeltallet. I 2020 er rentedekningsgraden på 13,824, noe som er svært positivt.

## 5.2.2 Finansiering

I dette delkapitlet skal vi analysere nøkkeltall knyttet til bedriftens finansiering, altså hvordan bedriften anskaffer, samt anvender sin kapital. I denne sammenheng vil vi gjøre rede for hvordan nøkkeltallene finansieringsgrad 1, arbeidskapital og langsiktig lagerfinansiering har utviklet seg i perioden 2018 til 2020.

### 5.2.2.1 Finansieringsgrad 1

Ved beregning av finansieringsgrad 1, finner vi ut hvor stor andel av anleggsmidlene i bedriften som er langsiktig finansiert. Som hovedregel bør denne ha en verdi mindre eller lik 100%.



**Figur 5: Finansieringsgrad 1**

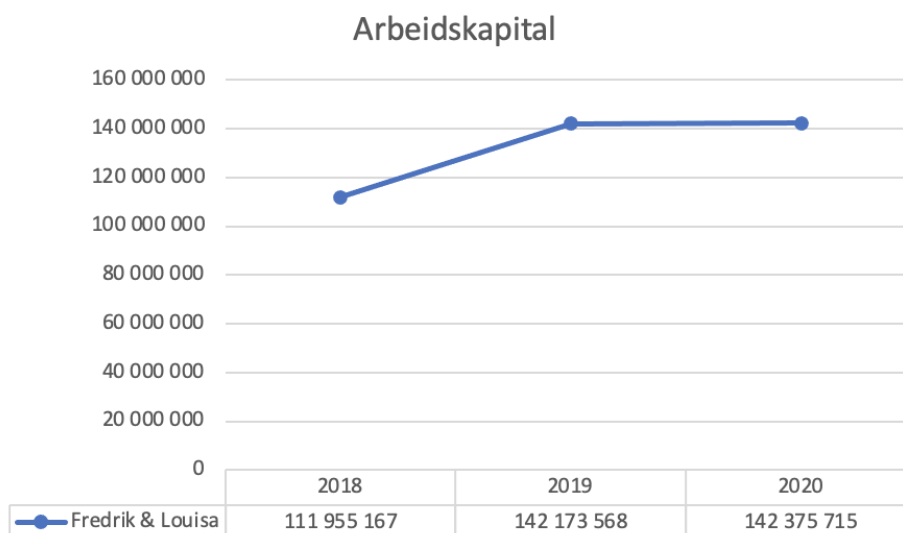
Ved beregning av nøkkeltallet for det aktuelle tidsrommet, ser vi at finansieringsgraden ligger på godt under 1 (100%) gjennom hele perioden. Dette forteller oss at bedriftens anleggsmidler, utelukkende finansieres av langsiktig kapital, noe som er svært positivt.

I tidsrommet 2018 til 2020 har finansieringsgraden sunket med 10 prosentpoeng. Årsaken til den fordelaktige utviklingen i perioden 2018 til 2019 kan hovedsakelig begrunnes med at bedriften har tatt opp et nytt langsiktig lån, samt økt den langsiktige konserngjelden ytterligere. Videre kan nedgangen fra 2019 til 2020 forklares ved å se på kostnadssiden og avskrivninger av de varige driftsmidlene. De varige driftsmidlene har sunket i verdi, samtidig som bedriften ikke ser ut til å ha gjort noen betydelige investeringer i den aktuelle perioden.

#### *5.2.2.2 Arbeidskapital*

Vi finner arbeidskapitalen ved å beregne differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Dette nøkkeltallet forteller gir oss et godt bilde på hvordan anleggsmidler og omløpsmidler er finansiert. Det finnes ingen entydig norm for hvor stor arbeidskapitalen bør være, men en positiv arbeidskapital anses som hensiktsmessig. Dette viser at deler av omløpsmidlene finansieres av langsiktig kapital.



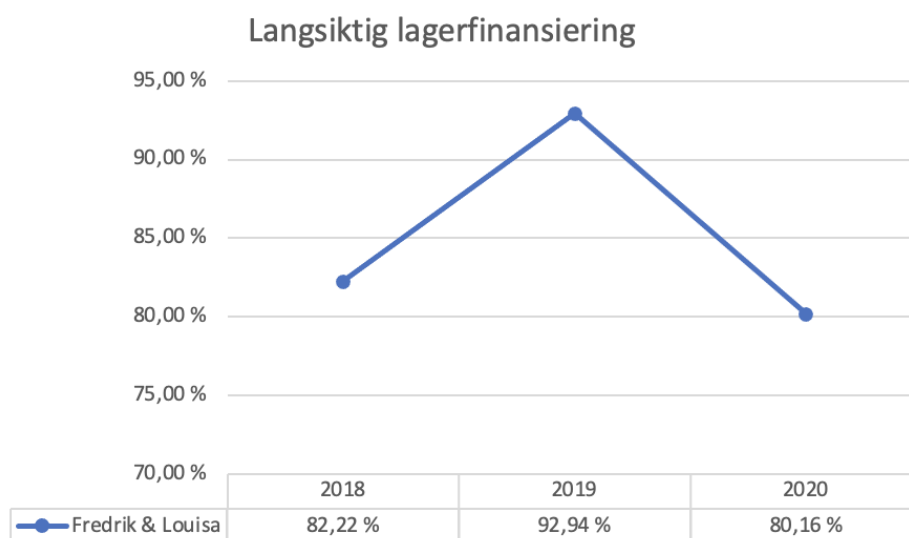


**Figur 6:** Arbeidskapital

Bedriften økte arbeidskapitalen betraktelig i tidsrommet 2018 til 2019, noe vi også ser av grafen ovenfor. Ettersom vi regnet oss frem til en reduksjon i finansieringsgrad 1 i samme tidsintervall, vil den positive endringen i arbeidskapitalen på mange måter være å forvente. Følgelig ser vi en trend i perioden der en større andel av bedriftens omløpsmidler er langsiktig finansiert.

#### 5.2.2.3 Langsiktig lagerfinansiering

Den langsiktige lagerfinansieringen viser hvor stor andel av bedriftens varelager som finansieres av langsiktig kapital. Nøkkeltallet bør helst ha en verdi over 1 (100%), slik at hele lageret er langsiktig finansiert.



**Figur 7:** Langsiktig lagerfinansiering

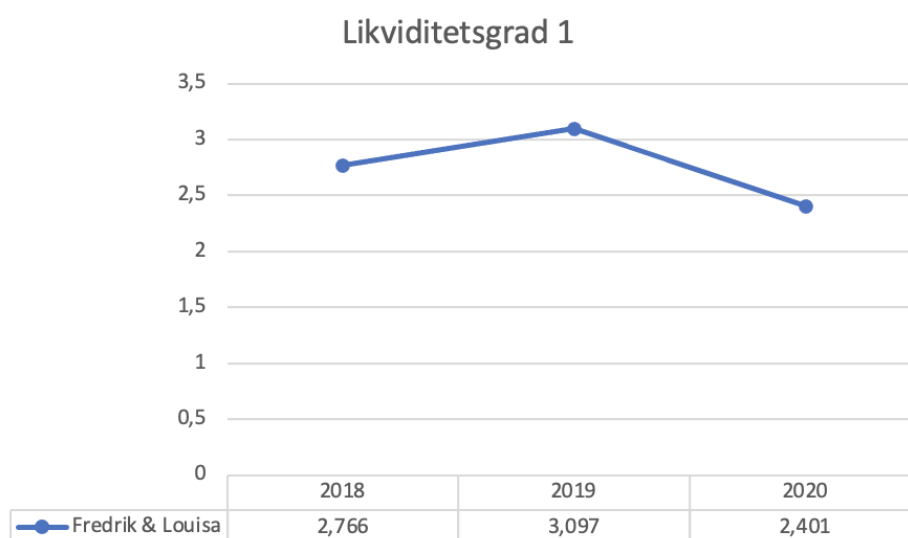
Av grafen ser vi at nøkkeltallet varierer i løpet av det aktuelle tidsrommet. Fra 2018 til 2019 ser vi en økning på 10 prosentpoeng, før det igjen reduseres tilbake til rundt 80% i 2020. Ettersom at nøkkeltallet ikke overstiger 1 (100%), tyder dette på at deler av varelageret finansieres av kortsiktig kapital.

Årsaken til økningen i 2019, skyldes at den langsiktige kapitalen i form av langsiktig gjeld, har hatt en prosentvis større økning enn varelageret det samme året. Videre kan tilbakegangen i 2020 ses i tråd med en betraktelig omsetningsvekst på nesten 200 millioner samme året. Verdien på varelageret har økt med 24 millioner, samtidig som arbeidskapitalen ikke har endret seg betraktelig. På tross av at den langsiktige lagerfinansieringen følgelig ble forverret, kan dette på mange måter forsvares med økt omsetning og dermed behov for et større varelager.

### 5.2.3 Likviditet

Vi skal her så på utviklingen av nøkkeltallene likviditetsgrad 1, likviditetsgrad 2 og varelagerets omløpshastighet for Fredrik & Louisa AS i perioden 2018 til 2020. Det vi analyserer her er bedriftens evne til å betale sine forpliktelser.

#### 5.2.3.1 Likviditetsgrad 1

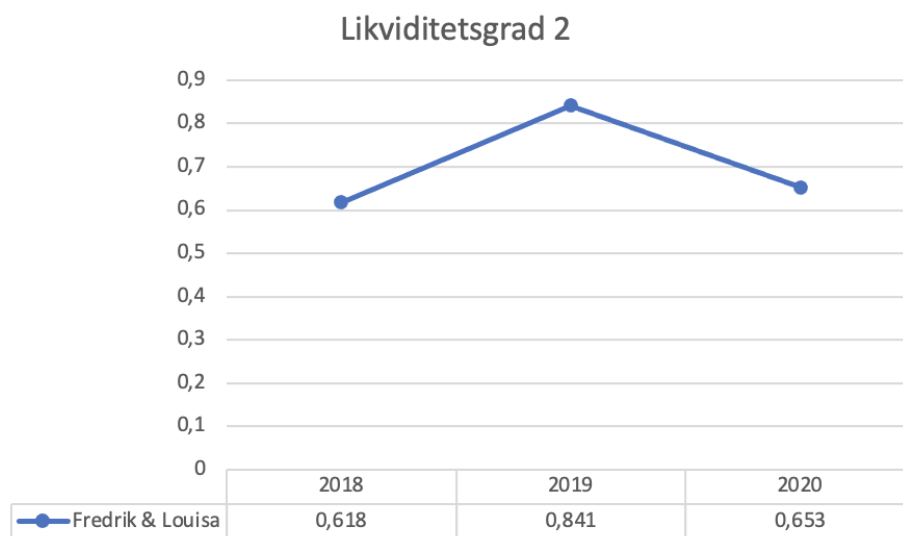


**Figur 8:** Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 viser hvor evnen Fredrik & Louisa har til å betale kortsiktig gjeld. Av bedriftens regnskap ser vi at både omløpsmidlene og den kortsiktige gjelden har økt i

perioden. Likviditetsgraden øker fra 2,766 til 3,097 fra år 2018 til 2019, og faller litt igjen i 2020 til 2,401. Årsaken til at den faller fra år 2019 til år 2020, er fordi den kortsiktige gjelden øker forholdsmessig mer enn omløpsmidlene. Som nevnt i teoridelen er en grei tommelfingerregel at likviditetsgrad 2 burde være høyere enn 1, som tilsier at selskapet forventer større kontantstrømmer inn enn ut. Tolkningen er følgelig at likviditeten er svært god basert på likviditetsgrad 1.

### 5.2.3.2 Likviditetsgrad 2



**Figur 9:** Likviditetsgrad 2

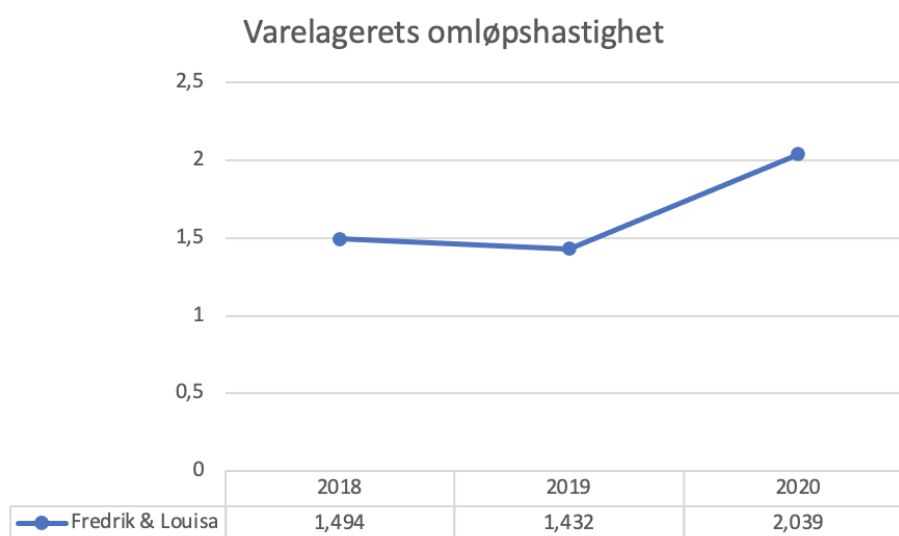
Likviditetsgrad 2 viser Fredrik & Louisa sin evne til å betale den kortsiktige gjelden på kort tid. Det er vanskelig å finne et normtall for hva likviditetsgrad 2 burde være, da dette avhenger av hvilken type bedrift dette er.

Fredrik & Louisa er en bedrift som driver med varer for videresalg. For bedrifter som driver med varer for videresalg er det som regel stor kortsiktig gjeld, da spesielt leverandørgjeld, på samme tid som at den største delen av bedriftens omløpsmidler består av varelageret. Som nevnt i teoridelen er det tradisjonelt sett en norm som sier at likviditetsgrad 2 burde være større enn 1. Dette varierer, og det er ofte lavere for bedrifter som bruker kassekreditt som likviditetsreserve. Dette er noe vi ikke har spesifikk informasjon om i dette tilfellet.

Likviditetsgrad 2 for Fredrik & Louisa øker fra 2018 til 2019, for så å reduseres igjen i år 2020. Økningen skyldes at de mest likvide omløpsmidlene har økt i større grad enn det den

kortsiktige gjelden har gjort. Som de mest likvide omløpsmidlene regner vi kundefordringer, andre fordringer og bankinnskudd, med andre ord de totale omløpsmidlene trukket fra varer. Årsaken til at nøkkeltallet igjen går ned er fordi de mest likvide omløpsmidlene øker i mindre grad enn den kortsiktige gjelden. Likviditetsgrad 2 er lavere enn 1 for hele perioden. Dette trenger ikke nødvendigvis å være negativt, da dette nøkkeltallet varierer veldig fra bransje til bransje.

### 5.2.3.3 Varelagerets omløpshastighet



**Figur 10:** Varelagerets omløpshastighet

Varelagerets omløpshastighet illustrerer hvor mange ganger bedriftens varebeholdning omsettes i løpet av perioden.

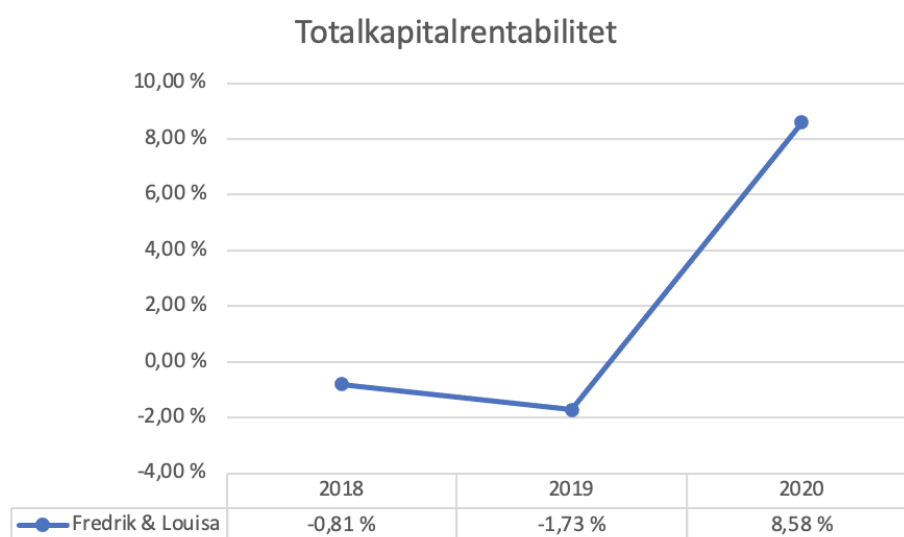
Vi ser at nøkkeltallet totalt sett har en betydelig forbedring over perioden. En høy omløpshastighet er et tegn på en lav kapitalbinding. Det er dermed positivt at omløpshastigheten har økt i perioden. Økningen i omløpshastighet skyldes at varekostnaden har økt i større grad enn gjennomsnittlig varelager. Det betyr i grove trekk at Fredrik & Louisa har varene på lageret i kortere tid. Dette er positivt for bedriften da de i mindre grad risikerer at varene på lageret blir ukurante og dermed får en lavere verdi, som igjen kan føre til lavere inntekter.

Vi ser at i 2020 omsettes varelageret 2 ganger i løpet av ett år. Varelagerets omløpshastighet vil kunne variere svært fra bransje til bransje, og det er derfor vanskelig å si noe om dette er for lavt eller ikke, men vi ser totalt sett en forbedring.

## 5.2.4 Lønnsomhet

Vi skal i dette delkapittelet se på utviklingen av nøkkeltallene totalkapitalrentabilitet, resultatgrad, totalkapitalens omløpshastighet og egenkapitalrentabilitet etter skatt for perioden 2018 til 2020. Nøkkeltallene forteller oss samlet sett om bedriftens lønnsomhet og utviklingen i denne.

### 5.2.4.1 Totalkapitalrentabilitet

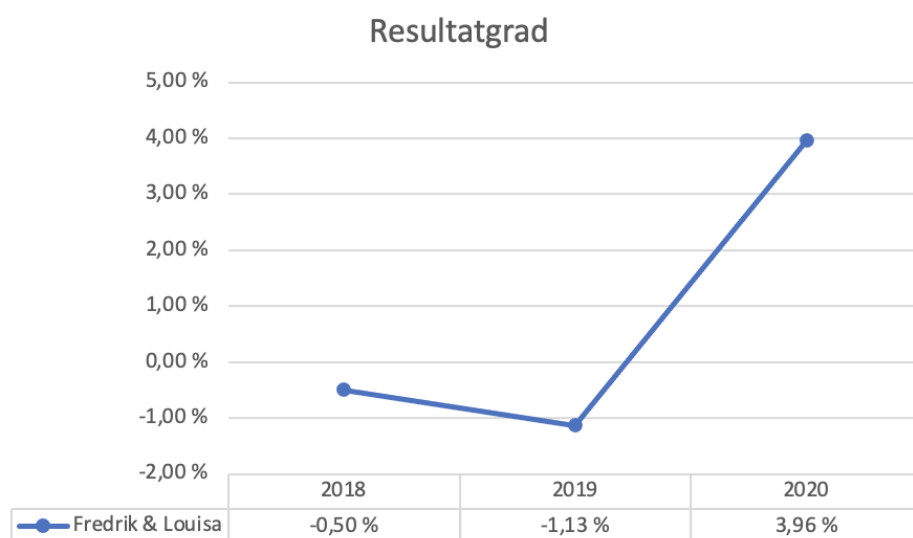


**Figur 11:** Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabiliteten er en indikasjon på bedriftens avkastning på den samlede kapitalen som er bundet i bedriften. Som nevnt i teoridelen er det et rimelig nivå å ligge på mellom 10% og 15%, men aller helst over. Vi ser her at Fredrik & Louisa har en negativ totalkapitalrentabilitet i år 2018 og år 2019. I 2020 har de en totalkapitalrentabilitet på 8,58%.

Den negative totalkapitalrentabiliteten skyldes et negativt driftsresultat i både år 2018 og år 2019. I 2020 hadde de en betydelig økning i salgsinntekter i forhold til de foregående år, dette førte til et positivt driftsresultat og følgelig en økning i totalkapitalrentabiliteten. Nøkkeltallet er ikke tilfredsstillende, men fortsetter utviklingen i samme retning vil det være positivt.

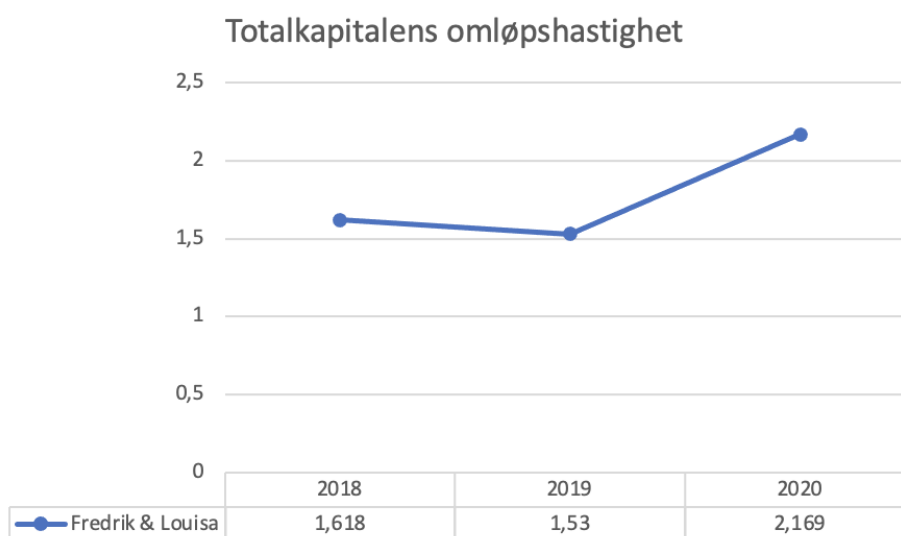
### 5.2.4.2 Resultatgrad



**Figur 12:** Resultatgrad

Resultatgraden viser hvor mye av hver krone omsatt kaster av seg av resultat. Vi ser at Fredrik & Louisa har en negativ resultatgrad i både år 2018 og 2019, men en positiv resultatgrad i 2020. Resultatgraden er bedre jo høyere den er, så her har vi en positiv utvikling. Resultatgraden avhenger sterkt av hvilken bransje en bedrift opererer i, så dette skal vi ikke legge for mye vekt på. Selv om at resultatgraden ikke er tilfredsstillende, så ser vi også for dette nøkkeltallet en positiv utvikling.

### 5.2.4.3 Totalkapitalens omløpshastighet



**Figur 13:** Totalkapitalens omløpshastighet

Dette nøkkeltallet er bedre jo høyere det er. Vi ser en liten nedgang fra 2018 til 2019, men ser igjen en økning fra 2019 til 2020. Totalkapitalens omløpshastighet illustrerer hvor effektivt bedriften utnytter kapitalen til å generere inntekter.

Dette nøkkeltallet varierer mye fra bransje til bransje, og vi har ingen normtall å forholde oss til. Vi ser likevel en positiv utvikling. Vi har dekomponert total kapitalrentabiliteten i resultatgraden og total kapitalens omløpshastighet. Vi ser at den negative total kapitalrentabiliteten i 2018 og 2019 skyldes en negativ resultatgrad. Økningen i total kapitalrentabiliteten i 2020 skyldes både en økning i resultatgraden og økning i total kapitalens omløpshastighet.

#### 5.2.4.4 Egenkapitalrentabilitet etter skatt



**Figur 14:** Egenkapitalrentabilitet etter skatt

Egenkapitalrentabiliteten viser avkastningen på eiernes investering i Fredrik & Louisa. Vi ser en nedgang fra 2018 til 2019, deretter en merkbar økning fra 2019 til 2020. Desto høyere nøkkeltallet er, desto bedre er lønnsomheten for eierne. Egenkapitalrentabiliteten bør med fordel være høyere enn total kapitalrentabiliteten, noe den i dette tilfellet er.

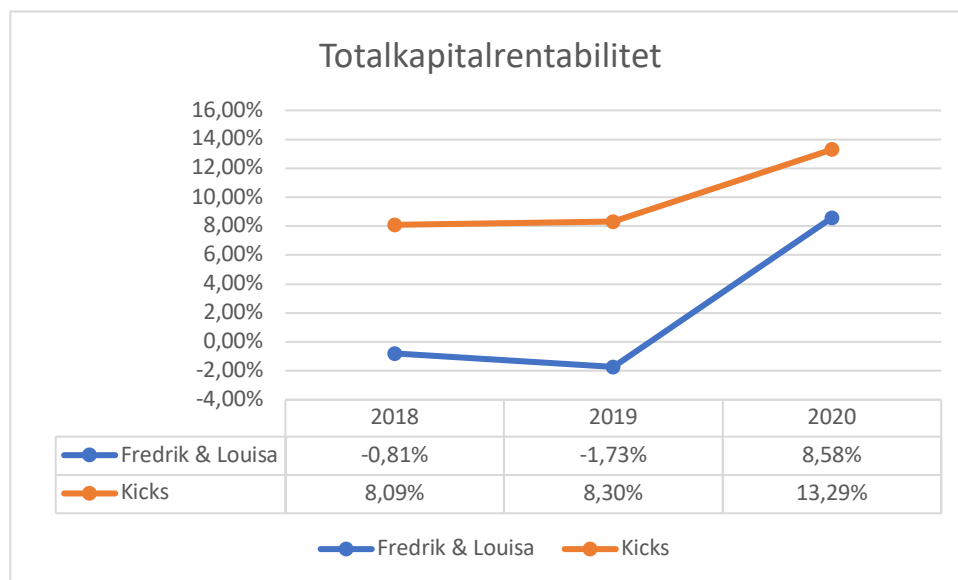
Total kapitalrentabiliteten illustrerer som nevnt avkastningen på den samlede kapitalen i bedriften, mens egenkapitalrentabiliteten viser avkastningen på eiernes investering. Årsaken til at egenkapitalrentabiliteten bør være høyere enn total kapitalrentabiliteten, er at investorene i bedriften tar en høyere risiko enn for eksempel bedriftens leverandører, da det er eierne i bedriften som kommer i siste rekke når kapitalen skal fordeles. At Fredrik & Louisa har gått

fra å ha en lavere egenkapitalrentabilitet enn total kapitalrentabilitet i 2018 og 2019, til å ha en høyere egenkapitalrentabilitet enn total kapitalrentabilitet i 2020, er derfor et bilde på en svært god utvikling.

#### 5.2.4.5 Sammenligning av bransjetall

For å få et bedre bilde av lønnsomheten vil det være svært interessant å sammenligne nøkkeltallene med bedrifter som opererer i samme bransje. I den sammenheng har vi valgt å se på skjønnshetskjeden Kicks AS sin utvikling i nøkkeltallene for lønnsomhet, sammenlignet med Fredrik & Louisa AS.

##### 5.2.4.5.1 Total kapitalrentabilitet

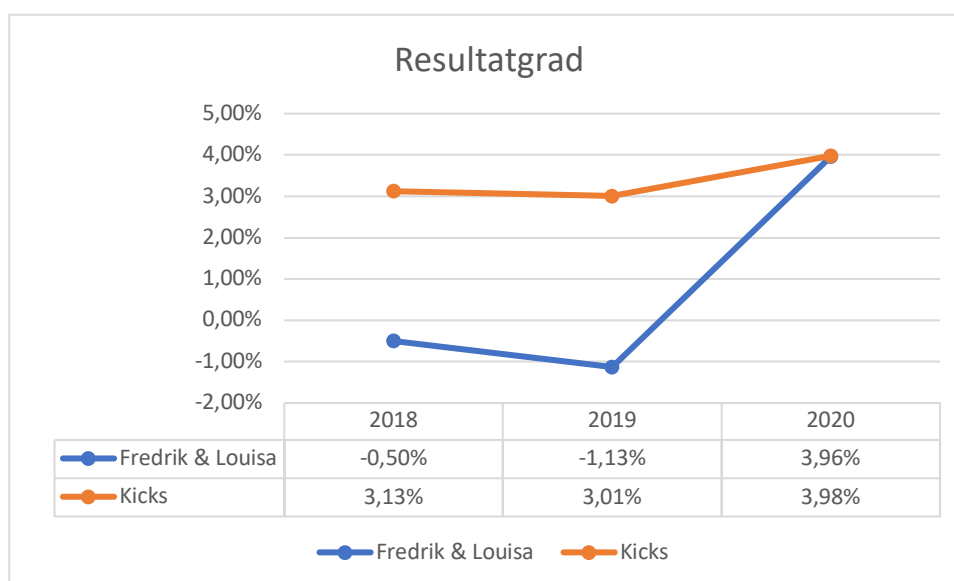


**Figur 15:** Sammenligning med Kicks, Total kapitalrentabilitet

Det anses som rimelig å ligge på et nivå mellom 10% og 15%. Kicks har totalt sett økt fra 2018 til 2020, noe som er positivt. Til sammenligning har Fredrik & Louisa hatt en betraktelig mer positiv utvikling i perioden, noe som kan skyldes at de både i 2018 og 2019 hadde en negativ total kapitalrentabilitet. I 2020 har Kicks en tilfredsstillende total kapitalrentabilitet, noe Fredrik & Louisa ikke har.



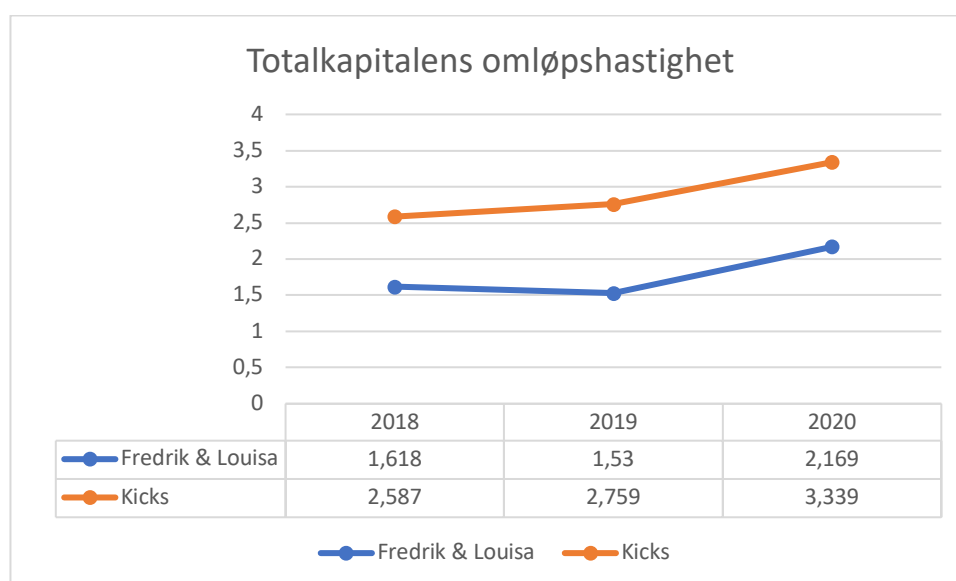
### 5.2.4.5.2 Resultatgrad



**Figur 16:** Sammenligning med Kicks, Resultatgrad

Som vi ser av figur 17 over, hadde Kicks en relativt stabil resultatgrad i perioden, rundt 3%-4%. Til sammenligning hadde Fredrik & Louisa en negativ resultatgrad i både 2018 og 2019, men den forbedret seg betraktelig i 2020. De hadde dette året en resultatgrad på 3,96%, på samme nivå med Kicks som hadde en resultatgrad på 3,98%. Denne sammenligningen er meget interessant, da Fredrik & Louisa hadde en tydelig svakere resultatgrad i 2018 og 2019, men har klart å komme opp på samme nivå i 2020.

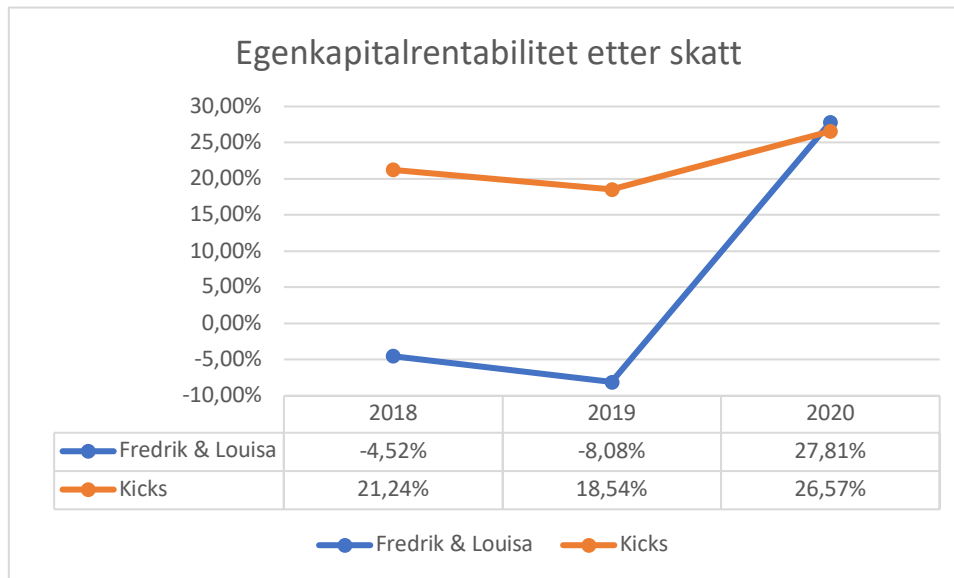
### 5.2.4.5.3 Totalkapitalens omløpshastighet



**Figur 17:** Sammenligning med Kicks, Totalkapitalens omløpshastighet

Dette nøkkeltallet varierer mye, basert på hvilken bransje bedriften opererer i. Vi har derfor ingen normtall, og det er dermed svært interessant å sammenligne med Kicks. Når vi sammenligner nøkkeltallet for de to bedriftene, ser vi at Kicks står i en betydelig bedre situasjon enn Fredrik & Louisa i samme periode. Av figur 18 ser vi at begge bedriftene har hatt en positiv utvikling i perioden.

#### 5.2.4.5.4 Egenkapitalrentabilitet etter skatt



**Figur 18:** Sammenligning med Kicks, Egenkapitalrentabilitet etter skatt

I likhet med Fredrik & Louisa har også Kicks hatt en negativ utvikling i egenkapitalrentabiliteten etter skatt fra 2018 til 2019, for så å ha en økning til 2020. I motsetning til Fredrik & Louisa har Kicks en positiv egenkapitalrentabilitet i hele perioden. Når vi ser på grafen, ser vi likevel en positiv utvikling for begge bedriftene. Det er også viktig å tenke på at Kicks og Fredrik & Louisa er to forskjellige bedrifter som er i ulike faser. Kicks er en mer etablert bedrift, mens Fredrik & Louisa er inne i en vekstfase.

### **5.3 Strategisk analyse**

Under strategisk analyse skal vi forsøke å gjøre rede for mulige forklaringer på utviklingen i bedriftens lønnsomhet ved å benytte oss av de strategiske analysene VRIO og porters 5 konkurransekrefter. Vi starter med VRIO-modellen for å rette fokus mot bedriftens ressurser og viktigheten av disse. Videre vil vi rette fokus mot mer eksterne forhold og hvordan disse påvirker lønnsomheten ved hjelp av porters 5 konkurransekrefter. Disse strategiske analysene

skal bidra med mulige forklaringer på hvilken betydning markedsforholdene har hatt for regnskapstallene i tilknytning til lønnsomheten i perioden 2018-2020.

### 5.3.1 VRIO

Når det er snakk om verdifulle ressurser i VRIO så er det snakk om at ressursene til bedriften må kunne nøytralisere trusler bedriften står ovenfor i omgivelsene og utvikle muligheter i de samme omgivelsene. I 2019 ble verden rammet av koronapandemien, noe som hadde store konsekvenser for næringslivet. Flere aktører i handelsbransjen måtte tenke nytt for å få levert sine tjenester og produkter til kundene. Koronapandemien har uten tvil vært en betydelig ekstern trussel de siste årene, noe som regnskapstallene til Fredrik & Louisa fra 2018 til 2020 gir uttrykk for. For å nøytralisere denne trusselen, valgte bedriften å etablere en ny salgskanal for sine produkter og fremskyndet sine planer om å etablere en nettbutikk. På denne måten fikk kundene tilgang til produktene uansett hvor de befant seg, på en enkel og smidig måte (Fredrik & Louisa, 2022). Etter telefonintervju med styreleder i Fredrik & Louisa Jon Henrik Handley fikk vi vite at de allerede i 2019 hadde startet med forprosjekt om å utvikle en nettbutikk uavhengig av pandemien, men at det i 2020 ble en «tvunget» åpning som følge av koronapandemien. Ledelsen hadde et ønske om å utsette prosjektet lengst mulig, da det kunne argumenteres for at bedriften i større grad ville oppleve et hardt press på pris på nett, sammenlignet med konkurransesituasjonen i fysiske butikker. En annen betydelig faktor ved netthandel, er fraktkostnadene. Selv uttalte Handley at de vurderte det som vanskelig å oppnå fortjeneste på nett, ettersom salgspris og antall produkter i hver enkelt salgssordre, ikke ville være nok til å dekke fraktkostnadene. På den annen side, poengterte Handley at kundereisen ofte starter digitalt, og at det følgelig er viktig å være god på nett ettersom man får tilgang på kunder som senere oppsøker fysiske butikker. Gjennom nettbutikken oppnådde de en omsetning på 50 millioner i 2020 og ca. 100 millioner i 2021. Etablering av nettbutikken har hatt betydelig effekt på konkurransebildet ifølge Handley, dette spesielt knyttet til konkurrerende bedrifter som Kicks som er en av deres største konkurrenter.

Fredrik & Louisa tilbyr også flere ulike alternativer for betaling og levering, slik at kundene selv kan velge alt etter hva som passer deres hverdag og behov. Her hadde Fredrik & Louisa en fordel siden de allerede var integrert i markedet og hadde en «fast» kundemasse. En annen faktor som kan bidra til å skape merverdi fordi kunden, er muligheten til å få personlige tips og råd fra bedriftens ansatte via nettsiden (Fredrik & Louisa, 2022). Dette samsvarer med

Handley sin uttalelse om at humankapital er den viktigste og mest verdifulle ressursen i virksomheten. Han mener ansattes kunnskap, kompetanse og innsikt i og om produktene og hva de inneholder (merkevaren, historien, arven og strategien) er viktig og skaper en positiv kjøpsopplevelse for kunden. Ifølge artikkelen fra Budstikka, gjorde kosmetikk-salget et stort sprang under korona (Harnes, 2020). En kan dermed, med stor sannsynlighet anta at nettbutikken har vært en betydelig forklaring for hvorfor lønnsomheten til Fredrik & Louisa har utviklet seg slik den har gjennom 2018-2020 (Harnes, 2020). Hadde kundene ikke fått dette tilbudet hadde sannsynligvis valgt å anskaffe skjønnhetsprodukter fra konkurrenter som allerede hadde nettbutikk. Med grunnlag i dette kan man si at opprettelsen av nettbutikken har nøytralisert trusler fra omgivelsene på en god måte.

Fredrik & Louisa har valgt å ha en «Luxury & Premium»-strategi i kosmetikkmarkedet (Expedit, 2022). De fokuserer på at det er svært viktig å skille seg ut ved å tilby en unik fysisk kjøpsopplevelse som signaliserer høy kvalitet og profesjonell rådgivning. Denne differensieringen er deres måte å møte den harde konkurransen i markedet på. Det som skaper den beste opplevelsen av eksklusivitet og attraktive produkter i et spennende og inspirerende butikkmiljø utfra deres «Luxury & Premium»-strategi er elementer som innredning, lys, temperatur, luftkvalitet og gulv (Expedit, 2022). I tillegg tilbyr Fredrik & Louisa nisjedufter som er distribuert av leverandøren Hava Logistics AS, et av datterselskapene i Hava Group. Hava Logistics AS hadde, ifølge daglig leder Handley, fra 2016-2020 både Skin Tonic og Cubus som kunder. I 2019 hadde Skin Tonic tilgang til ca.30 ulike nisjedufter, mens dette i 2020 ble redusert til 0. Handley uttalte også at heller ikke Cubus er lenger kunde av Hava Logistics AS, og at bedriften mest sannsynlig kommer til å gå fra grossist til å bli et sentrallager for Fredrik & Louisa i 2022. Følgelig vil dette skape et betydelig konkurransefortrinn for Fredrik & Louisa i de kommende årene, ettersom de dermed står i en unik posisjon hva gjelder tilgjengelighet på eksklusive produkter som konkurrentene ikke vil ha like lett tilgang til (Fjeldstad & Lunnan, 2020).

For at konkurransefortrinn skal kunne vare over tid er det viktig at de ikke er enkle å imitere for konkurrenter. Som nevnt over får Fredrik & Louisa nisjeduftene sine fra Hava Logistics AS som er et av datterselskapene innad i Hava Group. Dermed er leverandørleddet på mange måter integrert i virksomheten, noe som vanskeliggjør imitasjon fra konkurrerende bedrifter. Man kan tenke seg at det ikke bare vil være vanskeligere for konkurrenter å få tilgang til

nisjeduftene, men at det også vil være dyrere for dem å skaffe seg. Det samme gjelder for imitering av et spennende og inspirerende butikkmiljø, selv om det fortrinnsvis vil være lettere å få tilgang til innredninger, lys og gulv for å gi kundene en bedre kjøpsopplevelse. Her har Fredrik & Louisa også et konkurransefortrinn ved at de har en fleksibel og proaktiv design- og innredningspartner (Expedit, 2022). Samarbeidet mellom Fredrik & Louisa sin partner og de følgende konkurransefortrinnene vil ikke være lett å se for utenforstående, og dette samarbeidet kan dermed sees på som en sosialt kompleks ressurs. Med grunnlag i dette kan man si at konkurrentene vil sitte med en kostnadsulempe om de skaffer seg de samme ressursene, og at Fredrik & Louisa har barrierer som sørger for at ressursene er vanskelig å imitere.

Daglig leder forklarte hvordan organiseringen av Fredrik & Louisa er strukturert i praksis. Selv uttalte han at medarbeidere, regionsledere, driftsapparat og markedsapparat følger opp samtlige prosesser internt i bedriften. Dette kan ses på som en form for kontrollsystem. Med utgangspunkt i dette kan man si at retningslinjene og prosedyrene er organisert slik at ansatte blir godt ivaretatt uavhengig av hvilken prosess man arbeider i og hvilken stilling man har i bedriften. Dette er avgjørende for at de verdifulle, sjeldne og vanskelig imiterbare ressursene skal yte best mulig, samtidig som en forsøker å utnytte disse på en hensiktsmessig måte. Med hensiktsmessig utnyttelse av ressursene kan det argumenteres for at det er viktig at bedriften kjenner de ansattes styrker, svakheter og kompetanse. Dette vil skape verdi for hver ansatt og bedriften som helhet. En slik organisering og struktur internt i bedriften kan føre til økt motivasjon og effektivitet i samtlige prosesser.

### **5.3.2 Porters fem konkurransekrefter**

#### **Kjøperens forhandlingsstyrke**

Dersom kundene har høy forhandlingsmakt, vil de enklere kunne presse ned prisene eller få økt kvalitet på bekostning av bedriftene. Makten kundene har vil kunne påvirkes av hvor enkelt det er å bytte til andre leverandører og hvor konsentrert kundeporteføljen er. De fleste produktene Fredrik & Louisa tilbyr er produkter man kan få tak i andre plasser og kunder kan derfor lett sammenligne priser. Konkurrenter, slik som Kicks, Vita, Lyko, BliVakker og Coverbrands ligger ofte på samme prisnivå, da leverandør har en veiledende pris bedriftene skal forholde seg til. Når enkelte har egne tilbud og kampanjer derimot, kan det medføre at kundene velger det billigste alternativet fra andre parfymier. Av denne grunn kan man si at

kundene har en stor forhandlingsstyrke, for hvis man ikke tilpasser prisen etter de andre så kan det være at man mister kunder.

En av fordelene Fredrik & Louisa har i forhold til nettbutikker som Coverbrands og BliVakker er at de har fysiske butikker. Kundene vil komme innom for å se på produkter og lukte på dufter før de handler, og flere kunder er derfor gjerne villig til å betale litt ekstra. Jon Henrik Handley fortalte i intervjuet vi hadde med han at Fredrik & Louisa har stort fokus på opplæring av de ansatte. I butikk kan man hjelpe kunden til å finne det perfekte produktet for seg, noe nettbutikkene ikke kan på samme måte, da det ikke er personell til å hjelpe. En annen fordel bedriften har er at de har alle de eksklusive merkene på en og samme plass. Det vil muligens friste kundene til å handle alt på Fredrik & Louisa, i stedet for å handle produktene på ulike butikker. En siste fordel som parfymieriet har, er at de har produkter som kun finnes i deres parfymierier, nemlig flere merker som distribueres eksklusivt gjennom Hava Logistics AS. Nisjeduftene som vi har nevnt innledningsvis distribueres gjennom denne leverandøren. Som nevnt tidligere hadde SkinTonic tilgang på 30 av 300 nisjedufter via Hava Logistics AS i 2018, men fra 2020 er Fredrik & Louisa eneste forhandler av dette. Når det er snakk om slike merker, vil kundene ikke ha stor forhandlingsmakt, da disse kun selges eksklusivt hos én forhandler i Norge.

Konklusjonen er at kundene har en relativt høy forhandlingsstyrke når det gjelder merkene som finnes andre plasser siden det er lett å handle fra ulike nettsteder og sammenligne priser. På den annen side har kundene begrenset forhandlingsmakt når det gjelder merkene som er distribuert gjennom Hava Logistics AS, da Fredrik & Louisa er eneste forhandler. På tross av at de fleste merkene bedriften tilbyr kan kjøpes gjennom andre distributører, er Fredrik & Louisa gode på å tiltrekke seg kunder gjennom kampanjer, rabatter, samt at de har et stort sortiment av ulike merker.

### **Leverandørens forhandlingsstyrke**

Dersom leverandørene har stor forhandlingsmakt, vil de kunne presse prisene på samme måte som kundene kan. Leverandørene har høy forhandlingsmakt dersom kundene deres ikke har mange leverandører å kjøpe fra eller det er vanskelig for dem å bytte leverandør. Fredrik & Louisa kjøper enkelte av sine produkter direkte fra leverandører som er distributør av eget

merke, slik som Dior, men de kjøper også produkter fra leverandører som distribuerer flere merker, deriblant Sæther, Hava, Scandinavian Cosmetics og Estee Lauder Companies.

Ettersom Fredrik & Louisa ikke lager produktene sine selv, kan vi argumentere for at de er svært avhengige av leverandørene sine. Leverandørene har også flere andre parfymier som de kan distribuere til og vil derfor ha relativt stor makt ovenfor Fredrik & Louisa. Et eksempel på dette kan være da Kicks mistet Chanel fra sitt sortiment. Det var en periode hvor Kicks og Chanel ikke klarte å inngå en felles avtale innbyrdes, noe som førte til at Chanel valgte å ta sine produkter ut av Kicks sine butikker. Følgelig ble Fredrik & Louisa den eneste bedriften med fysiske butikker i Norge som hadde Chanel-produkter i sitt sortiment, noe som gagnet dem godt.

Likevel er det flere av leverandørene som Fredrik & Louisa benytter som kun har et ønske om å være i kvalitetsparfymier slik som Fredrik & Louisa, Kicks og Gimle Parfymeri. Av den grunn, kan vi også si at Fredrik & Louisa har en viss form for makt ovenfor leverandørene, da de ønsker å ha sine produkter i parfymierene deres.

### **Trussel fra nyetablerte**

Når det er snakk om trussel fra nyetablerte så er det snakk om virksomheter som forsøker å ta over markedsandel i bransjen, enten det er et nyoppstartende selskap eller en allerede etablert bedrift som forsøker seg på nye markeder. For Fredrik & Louisa vil vi si at denne trusselen er ganske høy, da det er stadig flere som både etablerer seg ute i butikker, men også på nett.

I parfymiermarkedet er det flere som har forsøkt å etablere seg, hvorav det har gått bra for noen, men dårlig for andre. Douglas var et av parfymierene som forsøkte å etablere seg i Norge, men måtte begjære seg konkurs i 2018 (Melk & Honning, 2018). Lyko derimot er et av de nyoppstartende parfymierene som har kommet i løpet av siste årene, hvor hovedfokuset har vært på nettsalg, men i oktober 2021 etablerte de sin første Flagship Store på Karl Johan i Oslo (Krager, 2021).

Jon Henrik Handley fortalte i intervjuet vi hadde at Fredrik & Louisa ikke har ønsket å starte nettbutikk tidligere, da de mener man kan hjelpe kunden bedre i fysiske butikker og det er store kostnader til returer av hygieneprodukter. Når de skulle ha merket KVD inn i

sortimentet, krevde de at man kunne selge produktene på nett og de ble nødt å starte opp nettbutikk. Trusselen fra nyetablerte parfymierbedrifter på nett ble for stor når pandemien kom og de ble tvunget til å starte opp nettbutikken på 90 dager. Med dette hevdet de seg som nye på nettet. Det skal sies at Fredrik & Louisa har vært en av de som kom inn på markedet som liten bedrift, men som har etablert seg på markedet og vokst for hvert år det siste tiåret. I 2021 tok de over Steen & Strøm Beauty Hall som Kicks hadde før, og de har også tatt markedsandeler fra andre parfymier og er på vei til å bli en av de ledende parfymierne i bransjen.

### **Trussel fra substitutter**

Substitutter er produkter eller tjenester som vil dekke det samme behovet som det man tilbyr i denne bransjen. Dersom man skal finne substitutter i form av andre typer produkter, som samtidig dekker tilsvarende behov på markedet som Fredrik & Louisa, kan en trekke frem både hudpleiesalonger, neglesalonger, vippesalonger og tilbydere av kosmetiske tatoveringer. Hudpleiesalonger kan erstatte hudpleieprodukter i form av behandlinger, neglesalonger kan erstatte negleprodukter i form av manikyr og pedikyr, og vippe- og brynsalonger kan også gjøre ved å erstatte maskara og brynsprodukter i form av vippe extension og brynforming i salonger.

### **Konkurransenintensiteten**

Det er flere bedrifter som tilbyr tilsvarende produkter og tjenester som Fredrik & Louisa gjør, både i form av at de har fysiske butikker og nettbutikk. Kicks kan anses som primærkonkurrenten da de er mest like Fredrik & Louisa, ettersom de tilbyr hovedsakelig eksklusive merker. Sekundærkonkurrentene er Rituals, Vita, Body shop, Cubus og HM, som er butikker som har liknende produkter, men likevel ikke fullstendig tilsvarende. Av digitale konkurrenter er det Kicks, BliVakker og Lyko som tar største delene av markedet. Til slutt har vi Taxfree som Jon Henrik Handley fortalte hadde 2 milliarder i omsetning for bare noen år tilbake. Grunnet pandemien er disse nesten ute av markedet. Med det sagt, kan det tenkes at disse vil bli en betydelig konkurrent i fremtiden, i takt med gjenåpningen av samfunnet.

Situasjonen med Covid-19 som startet i mars 2020 og som i skrivende stund, fremdeles er en svært aktuell ekstern faktor, har åpnet for en kraftig vekst i kosmetikksalget. Til vanlig har taxfree normalt hatt en stor andel av markedet i Norge, men den kraftige nedgangen i



lufttrafikken på Gardemoen har imidlertid snudd om på situasjonen. De kundene som normalt handler alt på taxfree eller i utlandet, handler nå i norske butikker. Folk har også mer penger til forbruk enn normalt, har Jon Henrik Handley utalt i Budstikka (Harnes, 2020). I 2020 uttaler Handley også at Fredrik & Louisa har hatt en omsetningsvekst på 40-50% og at parfymeriene som selger eksklusive produkter har vært blant de som har hatt en spesielt god utvikling.

Ettersom veksten som har vært i kosmetikkbransjen trolig vil synke noe når lufttrafikken åpner for fullt kan det tenkes at veksten ikke vil ha en betydning for eventuelle nyetableringer i markedet. Fredrik & Louisa har i alle år hatt stort fokus på opplæring av ansatte, slik at det er dyktige og kompetente medarbeidere som jobber i alle butikker. Dette skal være en plass hvor kundene skal føle seg trygge og få en ultimat kundeopplevelse. De har også en ambisjon om å styrke sin markedsposisjon videre med ekstraordinære kjøpsopplevelser og unike merkevarekategorier, noe de har klart frem til nå og trolig vil fortsette med videre, noe som vil differensiere dem fra andre konkurrenter. Total sett kan det se ut som Fredrik & Louisa har store markedsandeler i et voksende marked, men at det også er relativt stor konkurranse.

### 5.3.3 SWOT

Vår strategiske analyse av Fredrik & Louisa AS kan sammenfattes i en SWOT:

Styrker	Svakheter
Egen leverandør av merker	Mange konkurrenter har de samme merkene.
Unike merkevarekategorier	
Godt omdømme	Fortsatt en bedrift i vekstfasen, har kun hatt fokus på ekspansjon
Ny nettbutikk – ulike leverings- og betalingsalternativer	Nettbutikk som ikke har fullt så mange merker som ønsket
«Luxury & Premium»-strategi	
Merkevarer som dekker alle tenkelige behov innen skjønnhet	
Tilbyr markedets beste merkevarer innen kosmetikk, hudpleie og parfyme	

Høy kvalitet og profesjonell rådgivning	
Samarbeid med internasjonale merkevarer	
<b>Muligheter</b>	<b>Trusler</b>
Utvikle nettbutikken	Nye aktører
Få inn flere utenlandske merkevarer	Internasjonal netthandel
Jobbe for å gå forbi Kicks i fremtiden slik at Fredrik & Louisa tar over som størst i markedet	Taxfree kommer tilbake
	Substitutter som tar over for produkter

Tabell 3: SWOT

Dette gir en god oppsummering av diskusjonene i de to strategiske analysene gjennomført over. SWOT gir en oversikt over både den interne analysen i form av VRIO og den eksterne analysen i form av Porters fem konkurransekrefter.

Vi ser av tabell 2 at analysene vi har gjennomført har resultert i flest styrker knyttet til Fredrik & Louisa. Opprettelsen av nettbutikk har helt klart vært veldig verdifullt for Fredrik & Louisa og avgjørende for lønnsomheten i løpet av koronapandemien. Fredrik & Louisa er blitt kjent for sin høye kvalitet og sin profesjonelle rådgivning, noe de også lykkes med å tilby kundene sine gjennom nettbutikken. De har mest sannsynlig klart å optimalisere lønnsomheten knyttet til nettbutikken på grunn av det gode omdømme de har klart å etablere i kosmetikkmarkedet i Norge over tid, samtidig som de tilbyr markedets beste merkevarer innen kosmetikk, hudpleie og parfyme. Satsingen på en «Luxury & Premium»-strategi og samarbeidet med internasjonale merkevarer har gjort at de har klart å skaffe seg konkurransefortrinn som vedvarer.

Skjønnhetssalonger har den siste tiden begynt å tilby behandlinger som kan ta over for produktene som Fredrik & Louisa selger i sine butikker. Foreløpig har vippeextension og vippeløft blitt et mottilbud for maskara, neglesalonger blitt samme for neglelakk, samt at det tilbys flere kosmetiske tatoveringer for eyeliner, lipliner, bryn, concealer m.m. Dette er en trussel i markedet som kan bli større med tiden fremover, da folk ønsker mer permanente løsninger for kosmetikk. Samt disse substituttene som vi nevner vil taxfree komme som en sterkere trussel i tiden framover. Pandemien er trolig kommet i en slutfase og vi vil komme

tilbake til den normale hverdagen igjen noe som vil medføre at flere vil handle på taxfree når de skal ut å reise. Fredrik & Louisa kan håpe at flere har åpnet øynene for de i tiden hvor taxfree ikke har vært en mulighet for kundene.

En mulighet for Fredrik & Louisa er å utvikle nettbutikken og få inn flere merkevarer. Handley nevnte i telefonintervjuet at deres plan er å ekspandere nettbutikken slik at de kan få inn enda flere merkevarer. Siden 2020 har bedriften tatt inn merker som KVD og Fenty Beauty som man før kun fikk tak i utenlands. Dette er en mulighet som Fredrik & Louisa kan jobbe videre med, nemlig å få inn flere merker som for øyeblikket ikke eksisterer i Norge. Det er mange som handler fra utenlandske nettbutikker for å få kjøpt merker de ikke kan få i Norge. Dersom Fredrik & Louisa får inn slike merker i sortimentet vil det medføre at disse kundene ikke lenger benytter seg av utenlandske nettbutikker hvor du må betale tollavgifter, men heller handler fra Fredrik & Louisa.

## 6.0 Diskusjon og konklusjon

Ved hjelp av regnskapsanalysen og den strategiske analysen har vi belyst vår problemstilling: *«Hvordan har lønnsomheten utviklet seg for Fredrik & Louisa AS i perioden 2018 til og med 2020, og hva kan mulige årsaker til denne utviklingen være?»*

Fredrik & Louisa har hatt en liten nedgang i årsresultatet i 2019, og en enorm vekst i 2020. Selv om at årsresultatet har en kraftig økning, er nøkkeltallene svært varierende. Vi ser at samtlige nøkkeltall for lønnsomhet, altså totalkapitalrentabiliteten, resultatgraden, totalkapitalens omløpshastighet og egenkapitalrentabilitet etter skatt har hatt en liten nedgang fra 2018 til 2019, for så å ha en kraftig økning. Lønnsomheten i bedriften har derfor hatt en svært positiv utvikling.

På tross av at lønnsomhetstallene har hatt en fin utvikling, gjelder ikke dette for alle tallene vi har analysert. Nøkkeltallene for soliditeten er noe varierende. Egenkapitalandelen og gjeldsgraden har en negativ utvikling fra 2018 til 2020, samtidig har rentedekningsgraden utviklet seg svært positivt i perioden 2019 til 2020. Årsaken til dette skyldes, som nevnt i analysedelen, at bedriften tok opp et nytt langsiktig lån i 2019, samtidig som de har hatt en betydelig forbedring i omsetningen samme periode.

Vi ser at nøkkeltallene for finansiering har en fordelaktig utvikling. Finansieringsgrad 1 har hatt en jevn positiv utvikling gjennom perioden. Arbeidskapitalen har en økning fra 2018 til 2019, for så å ligge på et relativt jevnt nivå fra 2019 til 2020. Den langsiktige lagerfinansieringen har en økning fra 2018 til 2019, for så å ha en nedgang fra 2019 til 2020.

Vi ser en forbedring fra 2018 til 2019 for både likviditetsgrad 1 og likviditetsgrad 2, for så en nedgang til 2020. Årsaken til dette er at økningen i den kortsiktige gjelden var forholdsmessig større enn økningen i omløpsmidlene. Videre har varelagerets omløpshastighet en økning fra 2019 til 2020, noe som er å forvente ettersom varekostnaden har økt i større grad enn gjennomsnittlig varelager, altså et tegn på at kapitalbindingen er lav.

I analysen har vi sammenlignet nøkkeltallene for lønnsomheten i Fredrik & Louisa med tilsvarende nøkkeltall i Kicks. Vi ser der at Kicks har mer tilfredsstillende nøkkeltall enn Fredrik & Louisa. Samtidig ser vi at Fredrik & Louisa har en større utvikling i positiv retning.

Dette kan i stor grad tilskrives at de har satset langsiktig, noe Handley også bekreftet i intervjuet. Dersom denne utviklingen vedvarer, samtidig som Kicks holder seg på et stabilt nivå, vil Fredrik & Louisa etter hvert oppnå bedre lønnsomhet enn Kicks. Dette stemmer overens med det Handley uttalte i intervjuet vi hadde, der han forklarer at de har satt som mål å arbeide mot en bedre lønnsomhet enn Kicks i de kommende årene.

Videre gjennomførte vi en SWOT-analyse, der vi sammenfattet indre og ytre forhold som påvirker bedriften. Fredrik & Louisa sin største styrke fra SWOT-analysen er den høye kvaliteten på rådgivningen og profesjonaliteten hos de ansatte. I telefonintervjuet med Handley blir det nevnt at de ansatte er bedriftens største verdi, og at de derfor har et stort fokus på internopplæring og nøye oppfølging. Dette for å sikre god kvalitet for kundene.

En annen viktig styrke for bedriften er den nyoppstartende nettbutikken. På grunn av denne når de ut til en enda større kundemasse, og denne har også vært en avgjørende faktor for den gode lønnsomheten i perioden. I tillegg har bedriften en egen leverandør av merker, Hava Logistics, som tidligere leverte til både Skin Tonic og Cubus, men som nå kun leverer til Fredrik & Louisa.

Som nevnt, har Fredrik & Louisa hatt en kraftig økning over perioden. Dette skyldes flere faktorer, i hovedsak opprettelse av nettbutikk og virkninger av koronapandemien. På grunn av mindre reising, har kunders tilgang på handel på taxfree minket. Dette er en viktig årsak til den store økningen.

I intervjuet med Handley ble vi fortalt at bedriften har et høyt fokus på vekst, og dette vil også være fokus i årene fremover. På spørsmål angående ulike nøkkeltall og mål for disse, ble vi fortalt at de ikke ser så nøye på nøkkeltall siden de, som nevnt, er i en vekstfase. De er klar over at flere av nøkkeltallene ikke er på et tilfredsstillende nivå for øyeblikket, men dette skal etter planen tilpasse seg etter hvert, da de har et sterkt fokus på ekspansjon. For å oppnå en stor vekst er det viktig at bedriften fokuserer på markedsføring, og mye tyder på at de har lyktes med dette, da vi ser en svært god utvikling i perioden. I perioder der lønnsomheten ikke er tilfredsstillende må derfor soliditeten, likviditeten og finansieringen være sunn. For Fredrik & Louisa er det naturlig at ikke alle nøkkeltallene er tilfredsstillende, i og med at de er i en sterk vekstperiode.

Det hadde vært svært interessant for oss å se utviklingen for de påfølgende årene, for å se om de klarer å nå sine mål vedrørende ekspansjon. Det er også svært spennende å se på hva som vil skje når pandemien går mot en ende, og hvordan folks kjøpevaner vil endre seg som følge av dette.

Samlet sett ser vi at lønnsomheten i Fredrik & Louisa ikke er helt tilfredsstillende, men vi ser en svært positiv utvikling. Vi har i denne oppgaven forsøkt å se nærmere på hvilke faktorer som har påvirket denne gode utviklingen. Det hadde likevel vært svært interessant å se utviklingen fremover, for å se om våre funn er gode forklaringer til endringene over perioden, eller om dette skyldes eksterne forhold som Fredrik & Louisa i mindre grad har kontroll over.

## 7.0 Referanseliste

### 7.1 Litteraturliste

Erichsen, M., Solberg, F. og Stiklestad, T. (2019). *Ledelse i små og mellomstore virksomheter*. 2. utgave. Bergen: Fagbokforlaget

Jacobsen, D. I. (2018). *Hvordan gjennomføre undersøkelser?* 3. utgave. Oslo: Cappelen Damm AS

Kristoffersen, T. (2019) *Årsregnskapet - en grunnleggende innføring*. 6. utgave. Bergen: Fagbokforlaget.

Langli, J. C. (2016) *Årsregnskapet*. 10. utgave. Gyldendal Akademisk.

Porter, Michael. E. (1987) *Konkurransestrategi*. Norsk utgave. Tano.

### 7.2 Nettsider

Expedit. *Beautykjede tilbyr eksklusive kjøpsopplevelser*. Tilgjengelig fra:

<https://www.expedit.no/cases/lifestyle/fredrik-louisa/> (Hentet: 25.01.2022)

Fredrik & Louisa. (2022). *Om oss*. Tilgjengelig fra: <https://fredrikoglouisa.no/om/> (Hentet: 25.01.2022)

Harnes, N. (2020). *Kosmetikk-salget har tatt av under korona*. *Budstikka*. Tilgjengelig fra:

<https://www.budstikka.no/handel/kosmetikk-salget-har-tatt-av-under-koronaen/609556!/?fbclid=IwAR23hsByM-AwFGgiK0FDSjH4b-9QAaZz5UHT7A4MTS3K5w9Is9d9P5HLkCo> (Hentet: 25.01.2022)

Holst, L. A. (2021). Norsk næringsliv med rekordlønnsomhet i 2020. *Dun & Bradstreet*.

Tilgjengelig fra: <https://www.dnb.com/nn-no/kunnskap/blogg/norsk-naeringsliv-med-rekordlonnsomhet-i-2020/> (Hentet: 25.01.2022).

Krager, C. (2021). Lyko åpner en stor flaggskipbutikk i Oslo. *Melk & Honning*. Tilgjengelig

fra: <https://melkoghonning.no/lyko-apner-en-stor-flaggskipbutikk-i-oslo-sentrum/>  
(Hentet: 13.02.2022)

Melk & Honning. (2018). *Nå er den internasjonale kosmetikkigiganten konkurs i Norge*.

Tilgjengelig fra: <https://melkoghonning.no/kosmetikkigigant-douglas-er-konkurs-i-norge/> (Hentet: 13.02.2022)

NTB Kommunikasjon. (2020). *90% økning i salg av sport- og fritidsprodukter på nett siste*

*halvår*. Tilgjengelig fra: <https://kommunikasjon.ntb.no/pressemelding/90-prosent-okning-i-salg-av-sport--og-fritidsprodukter-pa-nett-siste-halvar?publisherId=17846973&releaseId=17893171> (Hentet: 10.02.2022)

Proff. (2022). *Hava Group AS*. Tilgjengelig fra:

<https://proff.no/aksjon%C3%A6rer/-/989489984> (Hentet: 25.01.2022)



